

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

DIVULGATION SECTORIELLE ET GOUVERNANCE
D'ENTREPRISE : LE CAS DE LA NORME ICCA 1701

THÈSE

PRÉSENTÉE

COMME EXIGENCE PARTIELLE

D'UN DOCTORAT EN ADMINISTRATION

PAR

FETHI SAIDI

OCTOBRE 2009

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL
Service des bibliothèques

Avertissement

La diffusion de cette thèse se fait dans le respect des droits de son auteur, qui a signé le formulaire *Autorisation de reproduire et de diffuser un travail de recherche de cycles supérieurs* (SDU-522 – Rév.01-2006). Cette autorisation stipule que «conformément à l'article 11 du Règlement no 8 des études de cycles supérieurs, [l'auteur] concède à l'Université du Québec à Montréal une licence non exclusive d'utilisation et de publication de la totalité ou d'une partie importante de [son] travail de recherche pour des fins pédagogiques et non commerciales. Plus précisément, [l'auteur] autorise l'Université du Québec à Montréal à reproduire, diffuser, prêter, distribuer ou vendre des copies de [son] travail de recherche à des fins non commerciales sur quelque support que ce soit, y compris l'Internet. Cette licence et cette autorisation n'entraînent pas une renonciation de [la] part [de l'auteur] à [ses] droits moraux ni à [ses] droits de propriété intellectuelle. Sauf entente contraire, [l'auteur] conserve la liberté de diffuser et de commercialiser ou non ce travail dont [il] possède un exemplaire.»

REMERCIEMENTS

Je souhaite exprimer ma plus vive gratitude à mon directeur de thèse Denis Cormier, pour ses précieux conseils, pour sa gentillesse et pour sa modestie. Il m'a généreusement encadré et orienté tout en m'accordant toute l'autonomie dans mes choix méthodologiques et scientifiques. Mes remerciements vont aussi à mon comité de thèse et à mon comité de lecture pour leur suivi et pour leurs bons conseils.

Bien évidemment, sans la patience et les encouragements de ma chère épouse et de nos enfants Iman et Wafa ce travail n'aurait jamais vu le jour. Je dois à ma petite famille toute ma reconnaissance et ma profonde gratitude pour leurs sacrifices, leur parfaite compréhension et leur patience. Ma chère épouse et mes enfants m'ont toujours supporté sans jamais se lasser de m'offrir le meilleur d'eux-mêmes afin que j'achève ma thèse dans les meilleures conditions. Je ne pourrai jamais leur rendre ce qu'ils m'ont offert, c'est à Allah, le seul à être imploré pour ce que nous désirons, que je demande de le faire.

Ma famille a toujours été très présente. Je souhaite remercier, plus particulièrement, mon bien aimé père, qu'Allah lui donne longue vie et santé. Il m'a encouragé et supporté par ses prières et par son amour. Je n'oublierai jamais le soutien que m'ont offert mes frères Abdelkader et Mesmoudi et mes chères sœurs Rabia, Nadera et Amina. Mes beaux-frères Nacer, Abdelrahim, Omar et Sid-Ahmed, je leur dois toute ma reconnaissance, mes vifs remerciements et mes prières pour leurs continuels soutiens et encouragements.

Je suis également redevable à mes frères et amis Belkacem, Boumédienne, Mokhtar et Mustapha. Je n'ai pas assez de mots pour exprimer toute la gratitude que j'ai pour eux. Ils n'ont jamais cessé de m'encourager et de me soutenir au long de mon parcours doctoral.

Enfin, je remercie L'École des Sciences de Gestion de l'UQAM et en particulier Madame Marie-Hélène Trépanier pour son accueil, sa disponibilité et sa grande gentillesse.

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS	II
LISTE DES TABLEAUX.....	IX
RÉSUMÉ	X
ABSTRACT	XI
INTRODUCTION	1
CHAPITRE 1	6
POSITIONNEMENT DE L'ÉTUDE.....	6
1.1 Questions de recherche et objectifs de l'étude.....	7
1.2 Les motivations	10
CHAPITRE 2	15
CONTEXTE INSTITUTIONNEL DE LA DIVULGATION SECTORIELLE	15
2.1.1 Définition des secteurs d'exploitation	15
2.1.2 Critères de regroupement	17
2.1.3 La présentation des secteurs d'exploitation	20
2.1.4 Informations à fournir	20
2.1.4.1 Informations à caractère général	20
2.1.4.2 Informations sectorielles spécifiques	21
2.2 Normalisation internationale de la publication d'information sectorielle	22
2.2.1 Présentation de la norme IAS 14 (IASC, 1981).....	23
2.2.1.1 La notion de secteur	23
2.2.1.2 L'information à publier selon la norme IAS 14.....	24
2.2.2 La norme IAS 14 révisée	25

2.2.3 L'exposé-sondage portant sur la révision de la norme IAS 14R	25
2.2.3.1 Principales dispositions de l'exposé-sondage ED8	27
2.2.4 Environnement international et information sectorielle.....	29
2.2.4.1 Recommandations de l'OCDE	29
2.2.4.2 Recommandations des Nations Unies.....	31
2.2.4.3 Recommandations de l'OICV.....	32
2.2.4.4 L'Union Européenne	33
CHAPITRE 3	35
REVUE DES ÉCRITS PORTANT SUR LA NORME SFAS 131	35
3.1 Qualité de la divulgation et gouvernance de l'entreprise	36
3.2 Recherches en divulgation sectorielle.....	41
3.2.1 Études descriptives de l'information sectorielle et de son environnement.....	42
3.2.2 L'approche explicative de l'information sectorielle	47
3.2.2.1 Études de la capacité prédictive de l'information sectorielle	48
3.2.3 Les coûts associés à l'information sectorielle.....	55
3.2.4 Information sectorielle et choix comptables	58
3.2.5 Autres études concernant la divulgation sectorielle.....	60
CHAPITRE 4	64
MÉTHODOLOGIE.....	64
4.1 La variable dépendante	64
4.1.1 Mesure du niveau de sectorisation	65

4.1.2 L'indice de Herfindahl	67
4.1.3 Autres mesures de diversification	71
4.1.3.1 La classification de Rumelt (82)	71
4.1.3.2 L'indice entropie	72
4.2 Le cadre théorique.....	74
4.2.1 Théorème de la subtilité/raffinement (Fineness Theorem)	75
4.2.2 La théorie d'agence.....	76
4.2.3 La théorie de la gouvernance	78
4.3 Présentation du modèle d'analyse	81
4.4 Définitions des variables indépendantes et formulation des hypothèses	82
4.4.1 Caractéristiques du conseil d'administration.....	82
4.4.1.1 La taille du conseil	82
4.4.1.2 Indépendance du conseil d'administration	84
4.4.1.3 Cumul de fonctions	87
4.4.2 Les aspects financiers de la <i>gouvernance</i> d'entreprise.....	88
4.4.2.1 Les contrats de rémunération avec options d'achats d'actions.....	89
4.4.2.2 L'actionnariat des dirigeants.....	91
4.4.2.3 Les incitations financières des administrateurs externes	94
4.4.2.4 La présence d'investisseurs majoritaires.....	95
4.4.2.5 Les investisseurs institutionnels.....	97

4.4.3 Les caractéristiques du comité de vérification	99
4.4.3.1 Indépendance du comité de vérification	99
4.4.3.2 Compétence des membres du comité de vérification.....	101
4.5 Variables de contrôle.....	103
4.5.1 Le suivi des analystes.....	103
4.5.2 Le niveau d'endettement.....	104
4.5.3 Le niveau de croissance de la firme	105
4.5.4 La taille	106
4.6 Échantillon et données	107
CHAPITRE 5	111
ANALYSE ET RÉSULTATS	111
5.1 Tests univariés et analyse de l'échantillon.....	112
5.2 Analyse de corrélation.....	126
5.3 Tests de validité	132
5.4 Analyses multivariées et test des hypothèses.....	138
5.4.1 Caractéristiques du conseil d'administration	138
5.4.1.1 La taille du conseil d'administration.....	138
5.4.1.2 Indépendance du conseil d'administration.....	139
5.4.1.3 Cumul des fonctions.....	140
5.4.2 Les incitations financières et actionnariales.....	141
5.4.2.1 Les contrats de rémunération avec options d'achat d'actions	141
5.4.2.2 L'actionnariat des dirigeants.....	142

5.4.2.3 L'actionnariat des administrateurs externes	147
5.4.2.4 La présence d'actionnaires majoritaires.....	149
5.4.2.5 Les investisseurs institutionnels.....	151
5.4.3 Les caractéristiques du comité de vérification	155
5.4.3.1 L'indépendance du comité de vérification.....	155
5.4.3.2 Compétence des membres du comité de vérification.....	155
5.4.4 Variables de contrôle.....	156
5.4.4.1 Le suivi des analystes.....	157
5.4.4.2 L'endettement	157
5.4.4.3 La performance	158
5.4.4.4 La taille.....	159
CONCLUSION	165
Sommaire des résultats.....	167
Les limites	170
Contributions.....	174
Avenues de recherche	175
ANNEXE 1	177
LA LISTE DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON	177
ANNEXE 2 TOBIT FINENESS	179
ANNEXE 3 TOBIT HER	180
BIBLIOGRAPHIE	181

Liste des tableaux

Tableau	Description	Page
2.1	Synopsis de la norme ICCA 1701, Informations sectorielles	28
4.1	Règles de sélection de l'échantillon dans la base de données WorldScope	120
4.2	Définitions et mesures des variables	122
5.1	Le nombre d'entreprises à travers les secteurs industriels	124
5.2	Distribution combinée des industries à travers l'échantillon	125
5.3	Nombre de secteurs divulgués	126
5.4	Moyenne du nombre de secteurs	128
5.5	Moyenne du nombre de secteurs	129
5.6	Statistiques descriptives des variables de l'étude	133
5.7	Statistiques descriptives par secteur d'activité (SIC à deux chiffres)	135
5.8a	Coefficients de corrélation de Pearson entre les variables dépendantes (Fineness et Herfindahl)	139
5.8b	Coefficients de corrélation de Pearson de toutes les variables	140
5.9	Test de colinéarité pour les deux variables dépendantes	141
5.10	Les variations de Fisher : Variable dépendante Fineness	
5.11	Les variations de Fisher : Variable dépendante Her	
5.12 a	Résultat Test de d'hétéroscédasticité (test de WHITE) pour la variable dépendante Fineness	145
5.12 b	Résultat Test de d'hétéroscédasticité (test de WHITE) pour la variable dépendante Her	146
5.13	Récapitulatif des résultats avec Fineness comme variable dépendante	153
5.14	Récapitulatif des résultats avec Herfindahl comme variable dépendante	154
5.15	Tests supplémentaires	156
5.16	Résultats des régressions du modèle 3	157
5.17	Résultats des régressions du modèle 4 (Variable dépendante Fineness)	162
5.18	Résultats des régressions du modèle 5 (Variable dépendante Her)	163
5.19	Résumé des résultats de toutes les analyses de régressions	170
5.20	Description des variables supplémentaires	171

RÉSUMÉ

Le FASB et le CNC ont adopté dans un projet commun un nouveau mode de présentation de l'information sectorielle, en se fondant sur l'approche proposée par l'AIMR et l'AICPA, intitulée « l'approche organisationnelle » ou « sectorisation organisationnelle ». Suite à ce projet, une nouvelle norme a vu le jour, soit la SFAS 131, « Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information » et le chapitre 1701, « Information sectorielle ». La norme élaborée conjointement entre le FASB et le CNC demande aux sociétés de publier leur information segmentée à partir des découpages faits par les entreprises et servant de base à la prise de leurs décisions opérationnelles ainsi qu'à la mesure de leur performance interne.

Selon un bon nombre d'études, la nouvelle norme a enrichi l'environnement informationnel par la production d'un grand volume d'information sectorielle divulguée par les entreprises. En outre, ces études ont démontré que les risques associés à la firme, soient le bid-ask spread, l'asymétrie de l'information et la dispersion des consensus des analystes financiers seront tous réduits suite à l'adoption de cette norme.

Malgré l'existence de ce grand support en faveur des vertus de cette norme, il existe néanmoins un nombre grandissant de critiques à son égard. En effet, quantité d'études indiquent que les multiples problèmes que suscite cette norme provoquent la prolifération de choix discrétionnaires en matière de divulgation sectorielle de la part des dirigeants, ce qui peut exercer une influence sur la qualité de l'environnement informationnel de la firme. Par conséquent, et étant donné les avantages et les désavantages de cette norme, on ne peut dire si cette norme contribuera à l'existence d'un environnement informationnel inférieur ou supérieur. Cette étude vise à démontrer l'existence d'une association entre la politique de divulgation sectorielle et la structure de la gouvernance au sein des entreprises canadiennes soumises à la norme ICCA, chapitre 1701.

La direction exerce son choix dans la détermination des secteurs à publier, dans l'identification des actifs associés à chaque secteur et dans l'allocation des coûts à l'égard des secteurs afin d'estimer les profits d'exploitation de chacun de ces secteurs. Cette étude examine les variables de gouvernance d'entreprise pouvant influencer le niveau de publication sectorielle choisi. Les associations trouvées entre la publication sectorielle et la gouvernance peuvent fournir un éclairage sur les choix de publication et devraient être pertinentes dans la découverte de nouveaux aspects relatifs aux exigences de publication sectorielle et dans la formulation de nouvelles politiques de publication.

Dans cette étude, la principale hypothèse est que la gouvernance à travers ses variables et ses mécanismes détermine le niveau de l'information sectorielle telle qu'elle est publiée par les entreprises canadiennes adoptant la norme ICCA chapitre 1701.

Mots clés : divulgation sectorielle, SFAS 131, ICCA 1701, gouvernance d'entreprises, sectorisation organisationnelle.

ABSTRACT

The Financial Accounting Standard Board (FASB) and Accounting Standards Board (AcSB) adopted in a joint project a new way of presentation of segment information while basing itself on the approach suggested by the AIMR and the AICPA entitled “the organizational approach”. Following this project, a new standard was issued. In the American part, it was the SFAS 131 “Disclosure about Segments of an Enterprise and Related Information” and in the Canadian part, it was the ICCA 1701 “Segment Information”. The standard worked out jointly between the FASB and the AcSB, requires that companies have to publish their segmented data by focusing on information that reflects the manner in which the entity manages its business activities and being used as a basis for their operational decisions making and used for their internal performance measurement.

According to a considerable number of studies, the new standard enriched the informational environment by the production by a great volume of segment information disclosed by diversified companies. Moreover, these studies showed that the risk associated with the firm, the bid-ask spread, the information asymmetry and the dispersion among the financial analysts’ consensus all will be reduced following the adoption of this standard.

In spite of the existence of this great support in favor of the virtues of this standard, there is also a growing of criticisms in connection with to it. In fact, considerable studies indicate that this disclosure standard is involved with the emergence of a number of issues. Most important among these is the proliferation of discretionary choices as regards segment disclosure on behalf of managers exerting as a result, a negative impact on the quality of the informational environment of the firm. Consequently, and given the advantages and the caveats of this standard, it is actually not clear if this standard will contribute to the existence of a lower or higher informational environment.

The primary focus of this study is to present evidence on the existence of an association between segmental reporting policy and the governance structures within the Canadian companies subjected to standard CICA Section 1701.

Management have discretion in determining segments to be reported, identifying assets associated with each segment and in allocating shared costs across segments to calculate segment operating profit. This study examines corporate governance variables that may influence the chosen level of segment reporting. Association found between segment disclosure and governance may provide insight into segment reporting choices and should be of value in discovering additional aspects of the segment reporting requirements and in formulating future reporting policy. Therefore, it is hypothesized that segment reporting under the management approach offers a unique setting where it possible to study management discretion and accounting choices under a mandatory accounting regime.

Keywords: segment in information, segmental disclosure, line of business reporting, SFAS 131, CICA 1701, corporate governance, the management approach.

Introduction

Le FASB¹ des États Unies et le CNC² du Canada ont adopté dans un projet commun un nouveau mode de présentation de l'information sectorielle en se basant sur l'approche proposée par l'AIMR³ et l'AICPA⁴, intitulée « l'approche organisationnelle » ou « sectorisation organisationnelle ». Suite à ce projet, une nouvelle norme a vu le jour, la SFAS⁵ No.131, « Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information » remplaçant la SFAS No.14, et la ICCA⁶ 1701, « Information sectorielle » remplaçant le chapitre 1700.

La norme élaborée conjointement entre le FASB et le CNC demande aux sociétés de publier leur information segmentée à partir des découpages faits par les entreprises, servant de base à la prise de leurs décisions opérationnelles et servant aussi à mesurer leur performance interne.⁷ Pratiquement, il est demandé au contrôleur interne en chef de l'entreprise (le groupe) d'identifier les « unités d'affaires » qui fournissent une information financière spécifique à l'organe de direction. Ces « unités d'affaires » constituent l'ensemble des segments d'activité (operating segments) de l'entreprise. Si nécessaire, il s'agit ensuite de les regrouper pour définir les segments qui feront l'objet d'une publication d'informations. Il ne devrait pas y avoir plus de 10

¹ FASB : Financial Accounting Standards Board

² CNC : Conseil des Normes Comptables

³ AIMR : Association for Investment Management and Research

⁴ AICPA : American Institute of Certified Public Accountants

⁵ SFAS : Statement of Financial Accounting Standards

⁶ ICCA : Institut Canadien des Comptables Agréés

⁷ Il faut tenir compte du fait que même si les deux normes ont été élaborées conjointement par le FASB et le CNC, leur application ne sera pas la même. Ceci est dû aux différences entre les États-Unis et le Canada en ce qui concerne la taille du marché et des firmes, le cadre légal et la nature de l'actionnariat et de sa structure.

segments retenus. Cette uniformité de vision entre publication interne et publication externe voulue par la norme doit permettre aux utilisateurs de l'information publiée d'identifier les risques et les opportunités que la direction de l'entreprise juge importants.

Il s'agit donc d'aligner les états financiers externes aux rapports de gestion internes, permettant ainsi aux utilisateurs de ce type d'informations d'être au courant de la manière dont l'entreprise performe en matière d'allocation et de l'évaluation de ses ressources. Ce mode de présentation fait appel à la notion de secteur d'exploitation pour déterminer les secteurs de l'entreprise qui seront sujets à une divulgation sectorielle.

En règle générale, l'information à fournir sous cette norme est celle que la direction utilise en interne pour l'évaluation de la performance sectorielle et pour décider de l'affectation des ressources aux segments opérationnels. Une telle information peut diverger de celle qui est utilisée pour la préparation des états financiers.

La nouvelle norme a aussi introduit une méthode d'identification des secteurs isolables qui aura pour but de satisfaire les besoins des investisseurs en information sectorielle, qui est congruente avec l'information sectorielle utilisée pour les besoins de prises de décisions à l'intérieur de l'entreprise et potentiellement plus pertinente dans l'évaluation des risques et avantages associés à l'investissement dans une firme diversifiée.

Par ailleurs, la norme autorise le regroupement⁸ de deux secteurs d'exploitation ou plus en un seul secteur d'exploitation si ces segments ont des caractéristiques économiques similaires comme la nature des biens et services, le type des procédés

⁸ Pour plus de détails sur cette question, il faut consulter la section 1.1.2.

de production, le type ou la classe des clients pour les biens et services, les méthodes utilisées pour la distribution des biens ou des services et le cas échéant, la nature du cadre réglementaire et légal.

Tout en considérant le fait que les dirigeants d'entreprises ne sont pas tous enclins à une manipulation des données comptables, une telle marge de manœuvre mise à la disposition des firmes constitue un des aspects les plus problématiques. Ceci est de nature à laisser beaucoup d'espace à certains dirigeants pour qu'ils puissent exercer légalement des choix comptables en matière de données sectorielles.

Le niveau de divulgation des données sectorielles est étroitement lié au degré de subjectivité à la base duquel elles sont établies. Au moment de l'élaboration de ces données, la direction se trouve devant des choix de fond et de forme. Ces choix peuvent être effectués afin de décrire la réalité de la meilleure façon possible, ou à l'inverse, afin de modifier la représentation sectorielle de l'entreprise. Le degré de subjectivité relatif à ces choix aura pour effet de réduire le contenu informatif des données sectorielles.

Conséquemment au caractère particulier de ces nouvelles exigences en matière d'information sectorielle, la définition de revenu du secteur constitue l'aspect le plus controversé de la norme. Sous cette nouvelle norme, les entreprises peuvent choisir et rapporter leur propre définition du revenu de segment sans se conformer aux PCGR, pourvu que cette définition soit employée par un contrôleur interne en chef pour de la publication interne.

Cette étude tente de fournir des preuves concernant l'impact des variables de gouvernance sur le niveau de la divulgation sectorielle sous la norme conjointement élaborée par le FASB et le CNC (SFAS 131/ICCA 1701). Contrairement à l'ancienne

norme en la matière qui exigeait la divulgation des secteurs en respectant les PCGR⁹ et ordonnait la définition des secteurs et la mesure des bénéfices et pertes en concordance avec les secteurs publiés, la nouvelle norme reflète une augmentation considérable dans la latitude allouée aux dirigeants dans la publication et la mesure de l'information sectorielle.

Dans un premier temps, nous abordons le positionnement du thème de recherche de l'étude, les motivations, les questions de recherche et les objectifs de l'étude.

Nous présentons par la suite le cadre légal et l'environnement institutionnel de la norme afin d'offrir au lecteur une description normative de la norme en vigueur. En outre, une présentation de la divulgation sectorielle sur la scène internationale sera discutée, tout en identifiant les institutions et les organismes jouant un rôle actif dans la promotion et la réglementation de l'information sectorielle sur le plan international.

Nous tentons ensuite de recenser, classer et discuter les études entreprises portant sur la divulgation sectorielle sous la norme SFAS 131/ICCA 1701.

Nous présentons par la suite le cadre théorique et le développement des hypothèses de recherche. En outre, il sera question de présenter et discuter les aspects méthodologiques de cette étude ayant trait aux mesures des variables dépendantes et des variables indépendantes ainsi que les variables de contrôle sur lesquelles se basera le modèle d'analyse. Nous identifions ensuite l'échantillon et les règles de sélection des entreprises. En outre, la source des données concernant les données sectorielles, les données de gouvernance et les informations financières sera identifiée.

⁹ PCGR : Principes Comptables Généralement Reconnus

Les résultats descriptifs et empiriques sont par la suite illustrés. Nous concluons cette étude par un sommaire général des résultats en faisant référence aux limites de l'étude et aux apports ainsi que par les recommandations concernant les futures avenues de recherche.

Chapitre 1

Positionnement de l'étude

Cette étude tente de fournir des preuves concernant l'impact de certaines variables de gouvernance sur le niveau de la divulgation sectorielle sous la norme conjointement élaborée par le FASB et l'ICCA (SFAS 131/ICCA 1701). Contrairement à l'ancienne norme en la matière qui exigeait la divulgation des secteurs en respectant les Principes Comptables Généralement Reconnus (PCGR) et ordonnait la définition des secteurs et la mesure des bénéfices et pertes en concordance avec les secteurs publiés, la nouvelle norme reflète une augmentation considérable dans la latitude allouée aux dirigeants dans la publication et la mesure de l'information sectorielle. La nouvelle norme a aussi introduit une méthode d'identification des secteurs isolables qui aura pour but de satisfaire les besoins des investisseurs en information sectorielle, qui est congruente avec l'information sectorielle utilisée pour les besoins de prises de décisions à l'intérieur de l'entreprise et potentiellement plus pertinente dans l'évaluation des risques et avantages associés à l'investissement dans une firme diversifiée.

Conséquemment au caractère particulier de ces nouvelles exigences en matière d'information sectorielle, la définition de revenu du secteur est l'aspect le plus controversé de la norme SFAS 131. Sous cette nouvelle norme, les entreprises peuvent choisir et rapporter leur propre définition du revenu de segment sans se conformer aux PCGR tant que cette définition est employée par un contrôleur interne en chef pour de la publication interne.

En outre, la norme ICCA 1701 permet aux entreprises de procéder au regroupement des informations relatives aux secteurs d'exploitation ne pouvant pas

atteindre les seuils quantitatifs avec les informations relatives à d'autres secteurs d'exploitation qui montrent les mêmes signes. De cette façon, ce procédé permettra de constituer un secteur isolable, à condition que ces secteurs d'exploitation satisfassent à une même majorité des critères de regroupement.

Par conséquent, il est clair qu'une telle disposition encouragera les entreprises à tirer avantage des provisions de la norme qui leur permet de regrouper les secteurs opérationnels. Bien qu'il soit facile de comprendre le regroupement de secteurs peu importants, il est très difficile pour les utilisateurs d'accepter les regroupements produits uniquement parce que l'entreprise juge que ces importants secteurs opérationnels sont similaires et qu'ils doivent être combinés.

C'est du point de vue de cette mesure de regroupement des secteurs accordée par la norme que se pose la principale problématique concernant les comportements discrétionnaires des dirigeants à l'encontre de la divulgation sectorielle.

Ainsi, à cause de cette latitude certains dirigeants compromettent l'objectivité de l'information sectorielle publiée, étant donné les possibilités de manipulation et l'existence de choix discrétionnaires en matière de regroupement des secteurs à identifier pour être divulgués en tant que secteurs publiables.

1.1 Questions de recherche et objectifs de l'étude

La nouvelle norme concernant la divulgation sectorielle offre un cadre unique qui permet d'étudier la question de recherche de cette étude. Étant donné que la méthode préconisée par les régulateurs est l'approche organisationnelle, l'information sectorielle divulguée sous cette norme sera étroitement liée aux variables de la gouvernance. Donc, la principale question de recherche dans cette thèse sera : la décision de la divulgation sectorielle sera-t-elle fonction des variables de la structure de la gouvernance dans l'entreprise canadienne diversifiée ?

L'objectif de cette étude est donc d'examiner les aspects de la gouvernance qui peuvent contribuer aux choix comptables en matière d'informations sectorielles de la part des entreprises canadiennes qui publient de l'information segmentée sous la norme ICCA, chapitre 1701. Il s'agit de savoir si les mécanismes de gouvernement d'entreprise ont un impact sur les déterminants du niveau de la divulgation sectorielle. Hayes et Lundholm (1996); Nagarajan et Sridhar (1996); Botosan et Harris (2000); Chen et Zhang (2003); Berger et Hann (2002); et Piotroski (2003) ont démontré que les dirigeants possédaient des incitatifs qui les encourageaient à la fois à consolider et à découper les données concernant les branches d'activité et les secteurs géographiques dans lesquels ils opèrent.

Dans ce contexte et dans son abrégé des délibérations publié le 21 décembre 2000, le Comité sur les problèmes nouveaux du CNC reconnaît explicitement le caractère subjectif et sélectif sur lequel repose la question du regroupement des secteurs. Dans cet abrégé, on retrouve ce qui suit :

«Le conseil reconnaît qu'il est difficile de déterminer si deux secteurs sont suffisamment semblables pour justifier un regroupement et que cette détermination est subjective.»

Le Comité note qu'en vertu du paragraphe 1701.18 du Manuel, deux secteurs d'exploitation ou plus peuvent être regroupés seulement si :

- le regroupement est compatible avec l'objectif et les principes fondamentaux du chapitre 1701 du Manuel, c'est-à-dire qu'il ne restreint pas la capacité de l'utilisateur à comprendre la performance de l'entité et que les secteurs comportent des risques concurrentiels et commerciaux similaires ;
- les secteurs sont semblables sous chacun des cinq aspects précisés aux alinéas du paragraphe 1701.18 du Manuel ;

- les secteurs ont des caractéristiques économiques semblables.

On remarque que la norme a accordé une provision de regroupement permettant ainsi l'existence d'une bonne part de latitude. Par exemple, elle permet l'exercice du jugement professionnel concernant le regroupement concernant sa cohérence avec les objectifs de la norme, afin de décider de la manière dont le regroupement doit s'effectuer. Le fait de décider si deux segments sont similaires s'avère difficile et parfois subjectif. Cette latitude a poussé certaines entreprises à regrouper plusieurs secteurs sous un seul segment, bien qu'ils puissent être divulgués séparément.

Dans leurs études, les auteurs auparavant cités font référence à deux bons exemples d'exploitation de cette latitude. Par exemple, les auteurs indiquent que Reebok a utilisé cette norme afin de justifier le regroupement de tous ses produits sous un seul segment; Wal-Mart, à son tour, a regroupé toutes ses branches d'activité en trois secteurs.

Selon Piotroski (2003) et Emmanuel, Garrod, et Rennie (1989), cette latitude est tolérée à cause de la diversité des structures organisationnelles, des biens et marchés existants parmi les entreprises, et à cause de la flexibilité qui en résulte et qui s'avère nécessaire pour la publication sectorielle afin qu'elle puisse refléter les caractéristiques individuelles de chaque entreprise.

Les études citées précédemment indiquent que les choix discrétionnaires en matière de divulgation sectorielle peuvent exercer une influence sur la qualité de l'environnement informationnel de la firme. Par conséquent, la présente recherche se structure essentiellement autour de cette question.

1.2 Les motivations

La principale motivation de l'étude est inspirée d'une part par les aspects contestés et les dispositions controversées de la norme en question, d'autre part par la proposition de l'IASB¹⁰ de la nouvelle norme IFRS¹¹, «Segments opérationnels».

Selon un bon nombre d'études, la nouvelle norme a enrichi l'environnement informationnel par la production d'un grand volume d'information sectorielle divulguée par les entreprises. Au fait, ces études ont démontré que le risque associé à la firme, le bid-ask spread, l'asymétrie de l'information et la dispersion des consensus des analystes financiers seront tous réduits suite à l'adoption de cette norme. Parmi ces études, on retrouve Albrecht et Chipalkatti (1998); Danaher et Koski-Grafer (1998); Rogers et Smith (1998); Coller et Pierce (1999); Deppe et Omer (2000); Herrmann et Thomas (2000); Berger et Hann (2002); Allioualla et Laurin (2002); Prencipe (2004); et Taub (2004).

Par ailleurs, selon les organismes de normalisation, l'approche de la sectorisation organisationnelle présente les avantages suivants :

- puisque l'information sectorielle divulguée a déjà servi aux besoins internes de gestion, les entreprises n'ont pas à engager des frais supplémentaires pour la reproduire;
- puisque cette information a déjà servi pour prendre des décisions à l'interne, elle s'avère plus fiable;

¹⁰ IASB : International Accounting Standards Board

¹¹ IFRS : International Financial Reporting Standards

- puisque le découpage des secteurs est basé sur la structure interne de l'entreprise, ces secteurs sont beaucoup plus distincts et vérifiables par rapport à des secteurs définis arbitrairement. En outre, ils sont plus cohérents avec les informations sur les activités de l'entreprise se trouvant dans d'autres parties du rapport annuel.

Dans ce contexte, Street, Nichols et Gray (2000) ont trouvé un grand degré de cohérence entre l'information sectorielle et les autres parties du rapport annuel (MD & A, la lettre du président, etc.) après l'adoption du SFAS 131.

Malgré l'existence de ce grand support en faveur des vertus de cette norme, il existe néanmoins un nombre grandissant de critiques à son égard. Parmi les plus marquants de ces études, on cite Cally (1996); Martin (1997); Albrecht et Chipalkatti (1998); Danaher et Koski-Grafer (1998); Harris (1998); Sanders, Sherman et Clark (1999); Botosan et Harris (2000); Street, Nichols et Gray (2000); Douppnik et Seese (2001); et Prencipe (2004).

La première critique réside dans le problème de la comparabilité entre les entreprises qui divulguent de l'information sectorielle. Les secteurs déterminés d'après une structure organisationnelle interne risquent d'être incomparables d'une entreprise à une autre, voire d'une année à l'autre pour une même entreprise. La comparabilité est sévèrement atteinte dans le même secteur, vu que les paramètres retenus par le responsable du segment d'exploitation lui servant à définir et à identifier les segments à divulguer dans chaque firme sont différents d'une entreprise à une autre.

La deuxième critique que l'on retrouve dans ces études concerne l'inquiétude concurrentielle. C'est le préjudice potentiel que peut causer la divulgation d'information sensible aux concurrents qui inquiète bon nombre d'entreprises. De l'information concernant des secteurs étroitement définis pourrait permettre aux

concurrents ou aux clients de l'entreprise de découvrir la structure de ses coûts et la mettre ainsi dans une position compétitive désavantageuse. En outre, certains types d'informations sectorielles divulguées, comme les dépenses de recherche et développement et les charges de développement, risquent de faire découvrir aux concurrents la stratégie de l'entreprise et son expansion future, ses désinvestissements ou ses changements structurels.

La troisième critique concerne le problème de représentativité. On reproche à cette méthode le fait que l'approche organisationnelle ne permet pas toujours la divulgation d'information sur l'ensemble des différents biens et services générant les produits de la firme et sur les secteurs géographiques où l'entreprise exerce.

La quatrième critique concerne la pertinence. On craint que l'approche organisationnelle encourage les organismes de normalisation à exiger la publication d'un grand nombre d'informations d'une utilité douteuse pour les tiers, simplement parce qu'elles sont faciles à obtenir (Martin, 1997).

Aussi, il est à noter que la *Securities and Exchange Commission* (SEC) s'est prononcée à plusieurs reprises sur la nature de l'environnement informationnel produit par la norme SFAS 131, et surtout sur les aspects de la non-conformité. La position de la SEC est que les firmes abusent de la flexibilité de l'approche organisationnelle suggérée par la SFAS 131 en publiant inadéquatement de l'information sectorielle. Les non-conformités entre l'information sectorielle fournie dans les rapports annuels et celle rapportée dans les annonces à travers les médias est une forme de non-conformité. En premier lieu, il y a les allégations de la SEC concernant les dirigeants qui exploitent à outrance la SFAS 131 au moment de la publication l'information sectorielle, ou les utilisateurs des états financiers qui sont incapables de démêler l'information sectorielle à cause du non-respect des PCGR dans la divulgation sectorielle. En deuxième lieu, il y a le manque de comparabilité entre les entreprises et les secteurs d'activité résultant de l'approche

organisationnelle. Par conséquent, on s'attend à ce que la divulgation sectorielle sous la norme actuelle constitue un champ de recherche assez instructif sur le plan pratique, académique et légal.

Une autre des motivations principales de l'étude est la publication par l'IASB de propositions d'amélioration de la norme IAS 14, «Information sectorielle» pour appel public aux commentaires, le 19 janvier 2006. Ces propositions sont présentées sous forme d'exposé-sondage d'un projet d'une nouvelle norme intitulée «International Financial Reporting Standard Exposure Draft 8, Operational Segments», IFRS (ED8¹²).

IFRS (ED) 8 a vu le jour en comparant la norme internationale IAS 14 et la norme comptable américaine SFAS 131, «Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information». Par conséquent, la future norme remplacera IAS 14 et alignera les informations sectorielles à fournir avec les exigences de SFAS 131.

Cette étude est aussi motivée par le manque de recherches s'intéressant à la divulgation sectorielle dans le contexte canadien. On remarque en effet que la plupart des études effectuées dans ce champ de recherche s'est effectué dans un contexte américain.

En outre, très peu d'études ont examiné l'effet de l'occurrence de plusieurs mécanismes de gouvernement d'entreprise à la fois dans une même étude sur la gestion de la divulgation sectorielle. Ces mécanismes incluent la structure de propriété (Piotroski, 2003; McKinnon et Dalimunthe, 1993; Chau et Gray, 2002; Ho et Wong, 2001), la propriété des investisseurs institutionnels (Bushee et Noe, 2000; Elgazzar, 1998), la proportion des administrateurs externes dans le conseil d'administration (Mak et Li, 2001; Forker, 1992; Eng et Mak, 2003), la présence

¹² ED : Exposure Draft

d'une structure de dualité dans le conseil d'administration (Ho et Wong, 2001), la rémunération des dirigeants par contrats avec options d'achat d'actions (Klassen et Mawani, 2000; Miller et Piotrosky, 2000).

Contrairement aux études antérieures sur l'utilité de l'information sectorielle qui ont mis l'accent sur l'utilité du rendement segmenté, le contexte de la gouvernance nous permet d'analyser l'utilité d'un éventail d'informations sectorielles plus grand, ce qui, à mon avis, amènera une poussée vers d'autres horizons à la recherche comptable dans ce domaine.

Aussi, il s'avère important de signaler que l'analyse du rapport entre la gouvernance et l'information sectorielle va de pair avec les récents événements qui ont ébranlé notre conception des mécanismes de gouvernance au sein des entreprises.

Chapitre 2

Contexte institutionnel de la divulgation sectorielle

La publication sectorielle implique l'éclatement des éléments des états financiers d'une compagnie (ventes, bénéfices, capitaux) dans des secteurs publiables afin de permettre aux investisseurs de mieux comprendre la position financière actuelle et future de la compagnie.

L'information sectorielle est importante pour les utilisateurs externes. Les opérations de la firme peuvent varier considérablement à travers les secteurs géographiques et secteurs d'activité de la firme, et ces secteurs peuvent varier selon les taux des profits, les niveaux de risques et les opportunités de croissance. La divulgation sectorielle contient de l'information de valeur pouvant aider les investisseurs et les analystes à prédire les futurs profits. Aussi, la divulgation sectorielle sert les intérêts des adversaires externes comme les fournisseurs, les employés, les syndicats et les concurrents. Par conséquent, la direction sera amenée à exercer de la latitude, en considérant l'impact qu'aura la diffusion de l'information potentiellement préjudiciable.

2.1 Le cadre légal de la norme ICCA 1701¹³

2.1.1 Définition des secteurs d'exploitation

La définition des secteurs préconisée par la norme est la suivante : « Un secteur

¹³ Le tableau 2.1 représente une vue globale de cette norme

d'exploitation est une composante de l'entreprise qui réunit toutes les caractéristiques suivantes :

Tableau 2.1 Synopsis de la norme ICCA 1701, «Informations sectorielles»

1.	L'objectif visé en exigeant que l'entreprise fournisse des informations sectorielles et des informations connexes est de permettre aux utilisateurs des états financiers d'obtenir des informations sur les diverses activités commerciales de l'entreprise et sur les divers contextes économiques dans lesquels elle fonctionne, et de les aider : i. à mieux comprendre la performance de l'entreprise ; ii. à mieux évaluer les perspectives de l'entreprise au chapitre des flux de trésorerie futurs ; iii. à porter des jugements plus éclairés sur l'entreprise dans son ensemble.
2.	La méthode retenue pour déterminer les informations à fournir est appelée «sectorisation organisationnelle». Cette méthode est fondée sur la façon dont la direction organise les différents secteurs à l'intérieur de l'entreprise aux fins de la prise de décisions touchant l'exploitation et de l'évaluation de la performance. En conséquence, les secteurs se dégagent clairement de la structure organisationnelle de l'entreprise, et les auteurs des états financiers sont en mesure de fournir les informations requises de façon à la fois économique et rapide.
3.	Un secteur d'exploitation est une composante de l'entreprise qui réunit toutes les caractéristiques suivantes : i. elle exerce des activités commerciales dont elle tire des produits et pour lesquelles elle engage des frais; ii. ses résultats d'exploitation sont périodiquement examinés par le décideur en chef de l'entreprise sur le plan de l'exploitation, pour l'évaluation de la performance du secteur et la prise de décisions quant aux sources qui seront attribuées au secteur; iii. on dispose à son sujet d'une information financière distincte générée par le système d'information financière interne ou établie à partir de ce système.
4.	Il est possible de regrouper des secteurs d'exploitation en un secteur d'exploitation unique s'ils ont des caractéristiques économiques semblables et si les cinq aspects suivants sont tous semblables : i. la nature des biens et des services fournis; ii. la nature des processus de production; iii. le type ou la catégorie de clients; iv. les méthodes utilisées pour distribuer leurs biens ou fournir leurs services; v. le cas échéant, la nature du cadre légal.
5.	Un secteur isolable devra être publié s'il représente 10 % ou plus des produits combinés, bénéfices (pertes), ou actifs. Les secteurs publiés et combinés devront couvrir au moins 75 % des produits consolidés de toute la firme.
6.	L'information sur chaque secteur devra inclure i. les produits provenant des clients externes à l'entreprise; ii. les produits générés par les opérations conclues avec d'autres secteurs d'exploitation de l'entreprise; iii. les intérêts créditeurs et débiteurs; iv. les dotations aux amortissements; v. la charge ou l'économie d'impôt; vi. les éléments significatifs sans effet sur les trésoreries, autres que les dotations à l'amortissement; vii. le total des dépenses consacrées à l'acquisition d'immobilisations; viii. tout autre élément important analysé par le principal responsable de l'exploitation.
7.	Le rapprochement de l'information sectorielle aux données consolidées : i. les produits; ii. les bénéfices (pertes) sectoriels; iii. les actifs; iv. tout autre montant important.
8.	La base du regroupement et du rapprochement.

1. elle exerce des activités commerciales dont elle peut tirer des produits et pour lesquelles elle peut engager des charges (y compris des produits et des charges rattachées à des opérations conclues avec d'autres composantes de la même entreprise);
2. ses résultats d'exploitation sont examinés périodiquement par le principal responsable de l'exploitation de l'entreprise aux fins de la prise de décisions quant aux ressources qui seront attribuées au secteur et de l'évaluation de la performance du secteur;
3. on dispose à son sujet d'une information financière distincte.»

En outre, la norme a déterminé un seuil quantitatif qui servira à présenter séparément des informations au sujet d'un secteur d'exploitation. Ce seuil s'applique sur les produits présentés pour le secteur, comprenant les ventes à des clients externes et les ventes ou cessions intersectorielles, et qui comptent pour 10 % ou plus des produits totaux, internes et externes, et de l'ensemble des secteurs d'exploitation. Ce même seuil servira aussi à la présentation du résultat sectoriel en rapport avec le résultat global et pour les actifs par rapport à l'actif total de tous les secteurs d'exploitation.

En somme et afin de déterminer des secteurs isolables, l'entreprise doit présenter séparément les informations relatives à chaque secteur d'exploitation qui réunit les caractéristiques citées auparavant.

2.1.2 Critères de regroupement

On sait par expérience que des secteurs possédant des caractéristiques économiques semblables ont tendance à afficher souvent une performance financière à long terme semblable. Tenant en compte cette réalité, la norme autorise que deux secteurs d'exploitation ou plus peuvent être regroupés en un secteur d'exploitation

unique si le regroupement est compatible avec l'objectif et les principes fondamentaux de la norme et si les secteurs ont des caractéristiques économiques semblables et s'ils sont semblables sous chacun des aspects suivants :

- a. la nature des biens et des services fournis;
- b. la nature des processus de production;
- c. le type ou la catégorie de clients pour leurs biens et services;
- d. les méthodes utilisées pour distribuer leurs biens ou fournir leurs services;
- e. le cas échéant, la nature du cadre réglementaire (par exemple dans le cas d'une banque, d'une entreprise d'assurances ou d'une entreprise de services publics).

Comme exemple, citons une entreprise comme *ATS Automation Tooling Systems*, qui peut sectoriser ses informations par ses différents produits, comme les systèmes automatisés, les systèmes solaires et les composants de précision, si les résultats financiers sont examinés par la haute direction selon les types de produits et services vendus par l'entreprise *ATS Automation Tooling Systems* dans son ensemble. Par contre, elle doit présenter ses informations sectorielles selon les régions géographiques (Canada, États-Unis, Europe, Pacifique et autres...) où elle réalise des produits si les résultats d'exploitation sont examinés par secteur géographique et non par secteur d'activité.

En outre, il est possible que les composantes se recoupent entre elles. Par exemple, le principal responsable de l'exploitation de l'entreprise pourrait analyser régulièrement les résultats des différentes gammes de produits et services offerts par l'entreprise (les systèmes solaires, et les composants de précision, etc.) tout en faisant le suivi des résultats selon les régions géographiques où *ATS Automation Tooling*

Systems est active. Pour cette structure, qualifiée de matricielle, il sera alors possible de définir les secteurs d'exploitation par rapport aux biens et services.

Une des provisions tolérée par la norme est l'autorisation pour l'entreprise de regrouper des informations relatives aux secteurs d'exploitation qui n'atteignent pas les seuils quantitatifs avec les informations relatives à d'autres secteurs d'exploitation exposant les mêmes signes. Ainsi, cette mesure permettra de constituer un secteur isolable, à condition que ces secteurs d'exploitation respectent une même majorité de critères de regroupement cités auparavant.

Par ailleurs, les informations concernant les autres activités commerciales et les secteurs d'exploitation qui ne sont pas isolables doivent être regroupés et présentés sous une rubrique « ensemble des autres secteurs », avec l'obligation de fournir une description détaillée des ces activités.

En outre, cette mesure stipule qu'après évaluation, si la direction, supporte l'idée qu'un secteur d'exploitation identifié comme un secteur isolable dans l'exercice précédent est toujours considéré comme significatif, elle doit continuer de présenter séparément des informations à son sujet dans l'exercice considéré, même si le secteur ne répond plus aux critères de présentation distincte énoncés auparavant.

En ce qui concerne le nombre de secteurs isolables à divulguer séparément, la limite a été fixée à dix, de crainte que les informations sectorielles à propos de ces secteurs deviennent exagérément détaillées.

En conclusion, la définition des secteurs s'effectuera en concordance avec les différents risques et avantages associés aux activités que la direction juge similaires, car celle-ci base ses décisions importantes sur cette information financière.

2.1.3 La présentation des secteurs d'exploitation

Le premier principe à retenir est qu'on doit présenter les informations sur un secteur d'exploitation seulement si les informations sont disponibles et que le coût à engager pour les obtenir n'est pas excessif. Par ailleurs, une entreprise doit présenter certaines informations pour tous les secteurs d'exploitation importants. Un secteur d'exploitation sera important si un des trois critères suivants est respecté :

- les produits du secteur d'exploitation, incluant ceux à l'externe et ceux résultant de ventes intersectorielles, représentent 10 % ou plus des produits totaux de l'ensemble des secteurs d'exploitation présentés.
- l'actif du secteur d'exploitation représente 10 % ou plus de l'actif total de tous les secteurs de l'exploitation.
- Le montant absolu du résultat présenté pour le secteur représente 10 % ou plus du profit total le plus élevé parmi tous les secteurs d'exploitation qui ont présenté un profit, ou 10% de la perte totale pour tous les secteurs d'exploitation qui ont présenté une perte.

Une entreprise doit présenter au moins 75 % de ses produits d'exploitation externes dans des secteurs d'exploitation. Ainsi, si l'entreprise détermine qu'elle a cinq secteurs d'exploitation importants, mais que ceux-ci ne cumulent que 60 % des produits d'exploitation faits avec l'externe, la société doit identifier de nouveaux secteurs d'exploitation, même s'ils ne respectent pas un des trois critères du 10 %. Par contre, il est déconseillé d'excéder la présentation de plus de dix secteurs d'exploitation isolables afin de ne pas ensevelir le lecteur sous une information trop détaillée.

2.1.4 Informations à fournir

2.1.4.1 Informations à caractère général

La norme indique qu'il faut que l'entreprise donne une description des facteurs et du mode d'organisation utilisés pour obtenir des secteurs d'exploitation isolables.

Par exemple, *ATS Automation Tooling Systems* pourrait justifier son mode d'organisation en fonction des produits et services fournis, parce que les secteurs d'exploitation isolés sont des unités stratégiques gérées séparément, et parce qu'elles fournissent des biens et services différents (produits de consommation, transport, services financiers, etc.). Une autre entreprise vendant le même produit à travers le monde pourrait définir ses secteurs isolables en fonction d'unités stratégiques qui offrent le même bien à plusieurs endroits. Pensons à Toyota qui vend majoritairement des automobiles. Puisque ses différents modèles de voitures sont soumis à des conditions économiques semblables, elle pourrait ne pas définir ses secteurs en fonction des différents produits, mais plutôt en fonction des différentes régions où elle est active.

2.1.4.2 Informations sectorielles spécifiques

L'entreprise doit fournir au moins le résultat ainsi que le total de l'actif pour chaque secteur d'exploitation isolable. Par contre, le principe de base selon lequel l'utilisateur des informations sectorielles doit avoir la même vue que la direction sur les activités de l'entreprise, exige des informations plus détaillées. L'entreprise doit fournir toutes les informations dont les montants que le principal responsable de l'exploitation considère afin d'analyser le résultat ainsi que le total de l'actif de chaque secteur isolable tels que :

- les produits provenant des clients externes à l'entreprise;
- les produits générés par les opérations conclues avec d'autres secteurs d'exploitation de l'entreprise;
- les intérêts créditeurs et débiteurs;
- les dotations aux amortissements;
- la charge ou l'économie d'impôt;

- les éléments significatifs sans effet sur les trésoreries, autres que les dotations à l'amortissement;
- le total des dépenses consacrées à l'acquisition d'immobilisations;
- tout autre élément important analysé par le principal responsable de l'exploitation.

Pour conclure, l'analyse détaillée du contenu légal de cette norme pourrait nous amener à nous questionner sur la nature d'une information sectorielle produite sous de telles exigences légales. Cette analyse confirme l'idée que le niveau de divulgation des données sectorielles est étroitement lié au degré de subjectivité à la base sur laquelle elles sont établies. Au moment de l'élaboration de ces données, la direction se trouve des choix de fond et de forme. Ces derniers peuvent être effectués afin de décrire la réalité de la meilleure façon possible, ou à l'inverse, en voulant modifier la représentation sectorielle de l'entreprise. Le degré de subjectivité relatif à ces choix aura pour effet de réduire le contenu informatif des données sectorielles.

2.2 Normalisation internationale de la publication d'information sectorielle

Pour se situer sur le plan international, il est important d'avoir une idée sur le cadre légal international de l'information sectorielle. Ce cadre est principalement composé de la norme IAS 14¹⁴, intitulée «Information sectorielle». Toutefois, cette norme n'est pas le seul élément international en matière d'information sectorielle. En effet, certains organismes internationaux ont émis des recommandations destinées à promouvoir la publication de l'information sectorielle par les entreprises.

¹⁴ Cette norme sera remplacée par IFRS8 au début janvier 2009. Pour plus de détails concernant cette nouvelle norme, se référer à la section 2.2.3

2.2.1 Présentation de la norme IAS 14¹⁵ (IASC, 1981)

Sur la scène internationale, l'une des normes qui a suscité le plus de débats est la norme de l'«International Accounting Standard Committee, IAS 14». Les objectifs de la norme IAS 14¹⁶ sont essentiellement financiers. Le but est de produire une information sectorielle aux fins d'évaluation des perspectives d'avenir et aux fins des risques caractérisant une entreprise dont l'exploitation est diversifiée. L'information que l'entreprise doit publier correspond à celle nécessaire pour effectuer des prévisions sur sa rentabilité et sur son risque. Donc, l'approche retenue par la norme IAS 14 est celle des risques et opportunités, se distinguant ainsi de la norme SFAS 131/ICCA 1701 où l'approche de la sectorisation organisationnelle est préconisée.

2.2.1.1 La notion de secteur

La notion de branche d'activité pose un problème de définition. La norme présente le secteur d'activité comme « chaque sous-ensemble distinct d'une entreprise fournissant, pour l'essentiel à des clients extérieurs, un bien ou un service différent ». Le secteur géographique est défini de la même manière : « chaque sous-ensemble distinct d'une entreprise réalisant des opérations dans un ou plusieurs pays représentant une zone géographique particulière ».

La norme indique différents modes pour délimiter les secteurs. Les secteurs d'activité peuvent se construire soit à partir de la notion de ligne de produits, soit à partir de la notion de segment de clientèle. Les secteurs géographiques peuvent être constitués à partir de l'emplacement des établissements de l'entreprise ou à partir de la répartition géographique des marchés.

¹⁵ IASC : International Accounting Standards Committee

¹⁶ Bien que la norme IAS 14 révisée ait été approuvée en janvier 1997, il nous a semblé important de présenter la norme dans sa version initiale, car, d'une part, l'utilisateur de l'information sectorielle peut utiliser une information publiée par l'entreprise avant la nouvelle norme, et d'autre part, il est intéressant d'observer les évolutions de la normalisation.

On remarque que cette norme a elle aussi retenu le seuil de 10 %. En effet, un secteur est significatif s'il représente plus de 10 % de l'une des trois grandeurs suivantes :

- du chiffre d'affaires (consolidé pour des comptes consolidés);
- du résultat d'exploitation;
- du total des actifs.

En deçà de cette limite, l'importance relative du secteur sera considérée comme faible. Il convient toutefois de noter que ces trois seuils ne sont pas les seuls critères possibles pour juger l'importance d'un secteur.

2.2.1.2 L'information à publier selon la norme IAS 14

L'information sectorielle doit permettre aux utilisateurs de connaître « la taille relative, la contribution bénéficiaire et la croissance des diverses activités et des diverses régions géographiques (...) de façon à leur permettre de se faire une opinion en connaissance de cause sur l'entreprise dans son ensemble ». Ainsi, bien que l'on parle d'information sectorielle, l'objectif reste la connaissance de l'entreprise dans son ensemble. Donc, l'information à publier est la suivante :

- une description des activités de chaque secteur d'activité et une indication de la composition de chaque zone géographique ;
- le chiffre d'affaires sectoriel et les autres produits, en distinguant le chiffre d'affaires provenant d'opérations conclues avec des tiers et le chiffre d'affaires intersectoriel;
- le résultat sectoriel;
- les éléments d'actifs utilisés par le secteur et exprimés sous la forme de montants ou de pourcentages des totaux consolidés;
- les méthodes de valorisation intersectorielle.

2.2.2 La norme IAS 14 révisée

En janvier 1997, l'IASB a approuvé la norme IAS 14 révisée. Cette révision a été poussée par les critiques formulées contre cette norme qui concernaient en majeure partie l'opacité et la subjectivité de l'information sectorielle divulguée, dues sans doute aux vagues définitions des secteurs d'exploitation et des secteurs géographiques. Toutefois, la publication de cette révision a été différée au mois d'août 1997 pour permettre une harmonisation de forme avec la normalisation nord-américaine. En juillet 1997, l'IASB a approuvé définitivement la norme IAS 14 (révisée). Cette norme est devenue applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 1998.

Selon la nouvelle norme, l'entreprise n'est pas dans l'obligation de produire une information sectorielle spécifique pour une présentation externe si l'organisation comptable interne n'est pas basée sur une décomposition selon les produits ou les zones géographiques. Par ailleurs, l'IASB ne revient pas sur sa position de la désagrégation de l'information par rapport aux produits ou par rapport aux zones géographiques. La solution préconisée consiste à travailler sur un niveau de segmentation plus faible de manière à retrouver une certaine correspondance avec les différents produits ou les différentes zones géographiques. Par rapport aux autres questions posées, l'IASB a maintenu son choix dans l'exposé-sondage : le seuil de significativité de 10 % est maintenu et l'information sectorielle présentée doit représenter au moins 75 % du chiffre d'affaires total.

2.2.3 L'exposé-sondage portant sur la révision de la norme IAS 14R

L'IASB¹⁷ a publié le 19 janvier 2006, pour appel public aux commentaires, des propositions d'amélioration d'IAS 14 «Information sectorielle». Ces propositions sont présentées sous forme d'exposé-sondage d'un projet d'une nouvelle norme, intitulée

¹⁷ IASB : International Accounting Standards Board

«International Financial Reporting Standard Exposure Draft 8, Operational Segment» IFRS¹⁸ (ED 8¹⁹).

IFRS (ED) 8 a vu le jour en comparant la norme internationale IAS 14 et la norme comptable américaine SFAS 131 «Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information». Par conséquent, la future norme remplacerait IAS 14 et alignerait les informations sectorielles à fournir avec les exigences de SFAS 131.

Ces propositions marquent une nouvelle ère dans la convergence entre les normes comptables internationales et locales en poursuivant les travaux de l'IASB dans son projet commun avec le FASB de convergence à court terme, en vue de réduire les divergences entre les IFRS et les US GAAP²⁰.

Ce projet de norme impose qu'une entité adopte la *management approach*, ou la sectorisation organisationnelle, fondée sur les données internes de gestion de l'entité plutôt que sur les risques et la rentabilité des secteurs, comme c'est le cas actuellement pour IAS 14, qui fournit des informations sur la performance financière des segments opérationnels. En règle générale, l'information à fournir serait celle que la direction utilise en interne pour l'évaluation de la performance sectorielle et pour décider de l'affectation de ressources aux segments opérationnels. Une telle information peut diverger de celle qui est utilisée pour la préparation du bilan et du compte de résultat. Par conséquent, les propositions de l'IASB devront conduire les firmes à donner des explications concernant la base sur laquelle

¹⁸ IFRS : International Financial Reporting Standards

¹⁹ ED : Exposure Draft

²⁰ GAAP : Generally Accepted Accounting Principles

l'information sectorielle est préparée, ainsi qu'une réconciliation avec les montants comptabilisés dans le compte de résultats et le bilan.

L'IASB estime que l'adoption de la *management approach* améliorera l'information financière publiée. Premièrement, cela permettra aux utilisateurs des états financiers d'examiner les opérations à travers la vision de la direction. Deuxièmement, l'information étant déjà utilisée en interne par la direction, le coût de sa préparation serait moins élevé et l'information serait disponible en temps utile.

2.2.3.1 Principales dispositions de l'exposé-sondage ED8

L'exposé-sondage impose qu'une entité fournisse des informations financières et descriptives sur ses segments. Ces derniers sont des segments opérationnels ou des groupes de segments opérationnels qui répondent à certains critères. Les segments opérationnels sont des composantes d'une entité pour lesquelles une information financière spécifique est disponible et examinée régulièrement par le principal décideur opérationnel qui définit la répartition des ressources et évalue la performance. En règle générale, l'information financière est publiée sur la même base que celle qui est utilisée en interne pour l'évaluation de la performance des segments opérationnels et l'affectation des ressources à ces segments.

Les principales portées de l'exposé sondage 8 sont les suivantes :

- étendre le champ d'application de l'information sectorielle aux entités qui détiennent des actifs à titre de fiducie pour le compte d'un large groupe de tiers, aux entités dont le capital ou les titres de créances sont cotés et aux entités qui ont engagé un processus d'appel public à l'épargne;
- imposer l'identification des segments opérationnels basés sur les rapports internes qui sont régulièrement examinés par le principal décideur opérationnel en vue d'attribuer les ressources au segment et d'évaluer ses performances;

- inclure une composante de l'entité qui vend principalement ou exclusivement à d'autres segments opérationnels de l'entité dans la définition de segment opérationnel, si l'entité est dirigée de cette façon;
- imposer que le montant de chaque élément de segment opérationnel identifié soit basé sur l'évaluation transmise au principal décideur opérationnel dans le but d'attribuer les ressources au segment et d'évaluer ses performances;
- imposer une réconciliation entre le total des produits des segments à présenter, le bénéfice ou la perte total(e), le total des actifs et les autres montants publiés concernant les segments à présenter avec les montants correspondants des états financiers de l'entité;
- imposer de fournir des explications sur la façon dont les bénéfices, les pertes et les actifs de chaque segment à présenter sont évalués;
- imposer à une entité de fournir des informations sur le chiffre d'affaires provenant de ses produits ou services (ou groupes de produits ou services similaires) pour les pays dans lesquels elle réalise un chiffre d'affaires et détient des actifs, et imposer de fournir des informations sur ses principaux clients, sans qu'il soit tenu compte que la direction utilise ou non ces informations par la direction pour prendre des décisions.
- imposer à une entité de fournir des informations descriptives sur la façon dont les segments opérationnels ont été choisis, les produits et services fournis aux segments, les différences entre les évaluations utilisées dans la transmission d'informations sectorielles et celles utilisées pour les états financiers de l'entité, ainsi que les changements dans l'évaluation des segments d'un exercice à l'autre.

2.2.4 Environnement international et information sectorielle

Outre l'IASB, on retrouve quatre organisations internationales qui jouent un rôle actif dans la définition et la promotion de la présentation d'une information sectorielle. Ces organisations sont :

- l'Organisation pour la Coopération et le Développement Économique (OCDE);
- les Nations Unies (ONU);
- l'Organisation Internationale des Commissions de Valeur (OICV);
- l'Union Européenne.

2.2.4.1 Recommandations de l'OCDE

Par rapport à sa mission générale de promotion du développement économique et de la stabilité financière, l'OCDE doit jouer un rôle régulateur sur l'information financière publiée par les entreprises multinationales. En effet, ces entreprises qui exercent leur activité dans des espaces qui dépassent la compétence territoriale des états peuvent avoir besoin de règles de conduite qui dépassent les réglementations nationales.

Dès 1976, l'OCDE a publié des recommandations pour les entreprises multinationales. Dix ans plus tard, soit en 1987, elle conduira une étude visant à évaluer comment les entreprises mettent en œuvre ces recommandations. À la suite de cette étude, elle précisera en 1988 certains éléments permettant de mieux définir l'information sectorielle et elle publiera, en 1990, une étude relativement complète sur la manière de présenter l'information sectorielle.

Parmi les recommandations émises en 1976, l'entreprise doit publier des informations financières en tenant compte de leur nature, de leur taille relative, du contexte économique dans lequel elles réalisent leurs opérations, de la confidentialité de leurs affaires et du coût de leurs publications. Ces informations doivent permettre aux utilisateurs de mieux comprendre la globalité des entreprises qui mènent

plusieurs activités dans plusieurs pays. Elles doivent être publiées dans des limites de temps raisonnables et périodiquement au moins tous les ans. Parmi les informations à publier, certaines correspondent à de l'information sectorielle. En effet, selon ces recommandations, les entreprises multinationales doivent présenter :

- les zones géographiques dans lesquelles les activités sont menées;
- le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel par zone géographique et le chiffre d'affaires par ligne de produits;
- l'investissement par secteurs géographiques et par secteurs d'activité;
- le nombre de salariés dans chaque zone géographique;
- les bases de calcul des prix de transfert entre les secteurs.

Dix ans plus tard, l'étude menée par le groupe de travail sur les normes comptables auprès de 184 entreprises multinationales de 12 pays (OCDE ,1987) montre que des recommandations ont parfois été enfreintes. Par contre, certains constats sont positifs. La plupart des entreprises étudiées présentent de manière satisfaisante une identification de leurs principales activités et des zones géographiques dans lesquelles elles opèrent ainsi que la répartition de leur chiffre d'affaires par secteurs d'activité. De plus, le nombre des entreprises qui ne publient aucune information sectorielle décroît. Toutefois, les autres informations sectorielles demandées sont en général absentes ou très mal publiées. Les informations par secteurs géographiques correspondent donc souvent à une simple décomposition entre le chiffre d'affaires national et les exportations.

2.2.4.2 Recommandations des Nations Unies

En mars 1988, lors de sa sixième session, l'Intergouvernemental Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting²¹ des Nations Unies a publié des recommandations sur la manière d'identifier les secteurs et sur les informations sectorielles à publier par les entreprises faisant appel public à l'épargne et par les entreprises dont l'importance économique est significative :

- selon ces recommandations, il s'avère impossible, étant donné la diversité des opérations menées par les entreprises, de définir un critère standard permettant de délimiter les différents secteurs. En revanche, il est possible d'identifier les facteurs qui peuvent être utilisés, variant selon les cas, pour effectuer cette délimitation. Pour les secteurs d'activité, ces facteurs sont : la nature des produits et des services, la rentabilité, le risque et la croissance des produits ou des services, la nature des processus de production et la nature des marchés et les centres de profits existants dans l'entreprise. Pour les secteurs géographiques, ces facteurs sont : la localisation matérielle des opérations, leur proximité relative, l'existence de conditions spécifiques dans chaque zone ainsi que la nature et le niveau des interactions entre les opérations de l'entreprise menées dans différents pays.

21 Cet organisme créé par les Nations Unies en 1982 est chargé de promouvoir l'harmonisation internationale de la comptabilité et des pratiques de publication d'informations financières pour augmenter la disponibilité et la comparabilité des informations publiées par les entreprises multinationales.

En 1990, le cabinet Price Waterhouse a conduit une étude pour le compte des Nations Unies (Nations Unies, 1990) destinée à évaluer les informations financières publiées par les entreprises multinationales. Il ressort de cette étude que la décomposition par secteur du chiffre d'affaires est souvent publiée par les entreprises (entre 50 et 65 % des entreprises pour la décomposition par secteurs géographiques et entre 65 et 80 % par secteurs d'activité), mais que plus de la moitié des entreprises ne publient pas les autres informations financières sectorielles.

2.2.4.3 Recommandations de l'OICV

L'OICV est une association de différents organes de contrôle des marchés financiers dans plus de 60 pays. Ses membres exercent une influence directe sur les sociétés cotées en bourse en leur exigeant de fournir certains types d'information. Ainsi, la première demande en matière de publication d'informations sectorielles a été émise par l'un de ces organismes, la SEC en 1969.

De plus, en 1991, l'OICV a mené une étude sur les demandes et les pratiques de publication d'informations financières dans 14 pays où les marchés financiers sont les plus développés. Les demandes de publication correspondent pour chaque pays aux exigences des normes comptables nationales, du droit des sociétés et des organismes de contrôle des marchés financiers. L'étude prouve une certaine diversité entre les demandes de publication d'informations par secteurs d'activité, avec toutefois une constante pour le chiffre d'affaires qui doit être publié dans les 14 pays étudiés. Cette constante se retrouve dans les pratiques des entreprises qui souvent ne présentent que la ventilation de cette variable.

2.2.4.4 L'Union Européenne

L'information sectorielle au niveau de l'Union Européenne est gérée par la quatrième directive²² traitant des comptes annuels des sociétés et la septième directive traitant des comptes consolidés que les entreprises doivent présenter dans l'annexe :

«La ventilation du montant net du chiffre d'affaires (...) par catégorie d'activité, ainsi que par marché géographique, dans la mesure ou, du point de vue de l'organisation de la vente des produits et de la prestation des services correspondant aux activités ordinaires de la société, ces catégories et marchés différents entre eux de façon considérable.»

Ces demandes sont précises en ce qui concerne l'information à publier. Mais il est à noter qu'elles ne concernent pas la forme de la présentation (notamment les découpages des secteurs). Ce manque de précision est tout à fait normal, les directives européennes n'étant pas destinées à se substituer aux réglementations nationales.

Ce sont donc les textes nationaux des pays de l'Union Européenne qui doivent imposer aux entreprises de présenter la ventilation du chiffre d'affaires par secteurs d'activité et par zone géographique et de préciser comment cette information doit être construite et présentée.

Pour conclure, on peut dire que les travaux et recommandations des organismes internationaux ont poussé plus loin les exigences en matière de publication d'informations sectorielles. Néanmoins, ces organismes doivent encore aboutir à une plateforme commune permettant d'unifier ou du moins harmoniser les grandes lignes sur lesquelles l'information sectorielle doit être produite, présentée et divulguée. Plus

²² Il faut signaler que depuis 2005, les Directives ont été remplacées par le référentiel IFRS.

précisément, ces différents efforts doivent parvenir à formaliser de façon très détaillée les normes concernant l'information sectorielle et produire une entente, particulièrement sur les points sensibles compris dans une ligne de conduite pour la délimitation des secteurs et les informations pertinentes à publier. Ainsi, le cadre comptable régissant l'information sectorielle devra par la suite encourager les entreprises à produire et à divulguer de l'information sectorielle de bonne qualité.

Chapitre 3

Revue des écrits portant sur la norme SFAS 131

D'une manière générale, cette étude s'inscrit dans le champ de recherche qui s'intéresse à l'interface entre la gouvernance et la transparence des entreprises en matière d'information financière. Plus spécifiquement, la présente recherche appartient aux études ayant examiné les possibilités de choix comptables en matière de divulgation sectorielle. Le champ général de recherche auquel cette étude appartient s'intéresse à l'examen de l'association entre la structure de gouvernance et le niveau de divulgation de l'information sectorielle. Tandis que le champ de recherche spécifique met généralement l'accent sur les possibilités qu'offre la norme SFAS 131/ICCA 1701 aux dirigeants quant aux choix des secteurs à divulguer et à la quantité d'information sectorielle à publier. Cette étude a l'intention d'élargir l'entendue de cette avenue de recherche en introduisant les variables de gouvernance comme facteurs influençant la production et la diffusion de l'information sectorielle.

Dans un premier temps, nous tentons de faire une brève présentation des études ayant examiné la qualité de la divulgation en relation avec la gouvernance de l'entreprise. Dans un deuxième temps, nous présentons et discutons les principales études portant sur la divulgation sectorielle en particulier.

Dans la revue de littérature de cette étude, il sera question de se référer essentiellement aux études ayant examiné l'information sectorielle se rapportant aux secteurs d'activité de la firme vu que la plupart des critiques formulées à l'encontre de la norme concernaient plus particulièrement ce genre d'information et non pas celle reliée à l'information sectorielle géographique.

3.1 Qualité de la divulgation et gouvernance de l'entreprise

La qualité de l'information financière est un sujet qui a été largement discuté dans les théories comptables et financières. D'une part, ces théories affirment que la qualité de l'information financière permet de réduire l'asymétrie d'information entre l'entreprise et ses parties prenantes. D'autre part, elle permet de réduire le coût du capital à travers la réduction des coûts de transactions dans l'entreprise et le niveau du risque chez les investisseurs (Ashbaugh, Collins et Lafond, 2004). La qualité de l'information sectorielle dans les études que nous allons citer dans cette section concerne la transparence financière et le niveau de divulgation choisi par la firme.

La gouvernance d'entreprise est devenue une source de prédilection pour les investisseurs, les actionnaires, les décideurs et pour la recherche académique. Ce regain d'intérêt est dû, en partie, aux récents et très médiatisés scandales financiers comme ceux de Enron, WorldCom et Parmalat, aux multiples cas de retraitement des bénéfices (Loomis, 1999; Wu, 2002 et Larcker, Richardson et Tuna, 2004) et aux nombreuses situations de manipulation des bénéfices de la part des dirigeants (Krugman, 2002).

Par ailleurs, la recherche académique a démontré l'existence d'une relation entre la faiblesse dans la gouvernance et la médiocre qualité de la publication financière, entre la gestion des bénéfices, les fraudes dans les états financiers et les faibles systèmes de contrôle interne (Beasley, 1996; McMullen, 1996; Beasley, Hermanson et Lapidès, 2000; Carcello et Neal, 2000; Krishnan, 2001; Klein 2002). Étant donné cette situation, la communauté scientifique, les différents groupes d'intérêts, les organismes de réglementation et les autorités boursières se sont tous mis d'accord sur la nécessité de réagir en conséquence afin de préserver les intérêts des différentes parties prenantes, d'activer la mise en œuvre de la réglementation et de faire en sorte que les conseils d'administration et les dirigeants des entreprises se tiennent beaucoup

plus responsables en assurant la production et la publication d'information financière fiable et transparente

En étudiant la qualité de l'information financière, la plupart des chercheurs se sont penchés sur l'examen de la transparence organisationnelle. Bushman, Piotroski et Smith (2004) ont défini la transparence organisationnelle comme la disponibilité de l'information spécifique à la firme aux entreprises publiques externes. Selon ces auteurs, la transparence organisationnelle au sein d'un pays est un produit dérivant d'un système dont les composantes produisent, collectent, valident et publient de l'information. Ils croient aussi que l'environnement informationnel d'un pays est fortement associé à deux facteurs distincts. Le premier est désigné comme la transparence financière captant l'intensité et la ponctualité des divulgations financières, et son interprétation et dissémination par les analystes financiers et les médias. Le deuxième facteur est désigné comme la transparence de la gouvernance captant l'intensité des divulgations de gouvernance et utilisé par les investisseurs externes afin de tenir responsables les hauts dirigeants et les administrateurs des firmes.

Afin d'étudier la qualité de la divulgation financière, les écrits antérieurs se sont intéressés à des facteurs comme la gestion des bénéfices, les retraitements comptables sur les états financiers et les fraudes qui empêchent d'atteindre un haut niveau de qualité de divulgation. Ces écrits ont examiné en particulier le rôle que jouent les différents acteurs dans la structure de gouvernance (par exemple le conseil d'administration, les comités de vérification, les vérificateurs externes, les vérificateurs internes) et l'étendue de l'influence de ces acteurs sur la qualité de la divulgation financière. Cette même littérature a considéré que les principaux acteurs dans la question de la qualité de la divulgation financière constituent les ingrédients de base de la gouvernance d'entreprise. Par conséquent, ces acteurs sont le conseil

d'administration, les comités de vérification, les vérificateurs externes et les vérificateurs internes.

La transparence et la diffusion des informations constituent l'un des piliers d'une bonne gouvernance d'entreprise. Elles font partie des conditions nécessaires pour assurer la confiance des investisseurs. L'engagement par une société aux plus grands niveaux de divulgation devrait abaisser le coût du capital de l'entreprise (Leuz et Verrecchia, 2000). En outre, un niveau élevé de transparence attire les investisseurs qui veulent être informés ou qui veulent préserver leur investissement et maintenir la confiance du marché (OCDE, 1999).

Le rôle le plus important de la gouvernance est de s'assurer de la qualité du processus de la production et la publication de l'information financière. De ce fait, la recherche en gouvernance dans le domaine comptable exploite le rôle de l'information comptable comme une source d'information crédible sur laquelle sont fondées des ententes comme : les contrats de rémunération avec des récompenses basées sur des indicateurs de performance ; la surveillance des gestionnaires par le conseil d'administration, les investisseurs externes et les organismes de réglementation ; et l'exercice des droits d'investisseurs garantis par la réglementation boursière. (Bushman et Smith, 2001). Par conséquent, les divulgations concernant la gouvernance aident les utilisateurs dans l'évaluation de la qualité de l'information et guident les parties prenantes dans la perception future de la performance de la firme (Bhat, Hope et Kang, 2006)

Soucieux de cette association vitale entre la structure de gouvernance et la qualité de l'information financière divulguée, on assiste à l'émergence de plusieurs agences de notation suivant de près les entreprises aux fins d'évaluation de la qualité de leurs divulgation et de leur système de gouvernance en leur allouant des scores et des points de bonne conduite en matière de gouvernance. Dans leurs analyses, ces agences de notation mettent davantage l'accent sur l'évaluation de l'indépendance

dans les conseils d'administration, le fonctionnement des comités des conseils d'administration, surtout en ce qui concerne l'audit, la transparence comptable et financière et les transactions d'initiés (OCDE, 2004).

Dans ce cadre d'analyse, Standard & Poor's (2002) a adopté une notation spécifique dans le domaine du gouvernement d'entreprise. Le *Corporate Governance Score* représente l'opinion de l'agence sur les principes de gouvernance adoptés par la firme, et en particulier sur la façon dont elles les mettent en application. Pour S&P, la qualité de la gouvernance peut être étudiée en se basant sur quatre thèmes, soient : la structure de propriété et sa concentration, la nature des relations qui lient les différents acteurs, la transparence et la divulgation de l'information et la structure du conseil d'administration et son fonctionnement.

Dans le même champ d'activité, l'Institutional Shareholders Services (ISS) a développé en 2003 un indice de gouvernance, considérant 61 variables relatives au conseil d'administration, la rémunération du dirigeant, la structure de propriété, les pilules empoisonnées, la structure de capital et autres facteurs qualitatifs (l'âge de la retraite des administrateurs, les réunions des administrateurs externes, le plan de succession du dirigeant...).

Governance Metrics International (GMI) a aussi contribué à cet effort en développant un système évaluant le niveau de gouvernance d'entreprise basé sur des données de sources publiques et de l'information privée (par ex. les entretiens approfondis avec la direction et les membres de conseil). Les critères de classement de GMI sont basés sur les points de plus de 600 données qui peuvent être regroupées en sept catégories : la responsabilité de conseil, la divulgation financière, les droits des actionnaires, les politiques de rémunération, le contrôle interne, la structure du capital et la réputation de l'entreprise. Les compagnies sont évaluées sur une échelle de 1 à 10.

L'étude de l'interface entre la gouvernance et la transparence a intéressé un grand nombre de chercheurs. Ces chercheurs ont examiné les différentes pratiques de gouvernance en calculant des indices de gouvernance basés sur plusieurs critères. Parmi les critères les plus utilisés, nous citons la transparence et la divulgation de l'information (Black, 2001 ; Campos, Newell et Wilson, 2002 ; Alves et Mendes, 2002 ; Pajuste, 2002 ; Black, Jang et Kim, 2003 ; Drobetz, Schillhofer et Zimmermann, 2003), les pratiques du conseil d'administration et en particulier les réunions, la dualité du dirigeant et la présence d'administrateurs externes (Campos, Newell et Wilson, 2002 ; Alves et Mendes, 2002 ; Black, Jang et Kim, 2003 ; Drobetz, Schillhofer et Zimmermann, 2003) et la structure de propriété (Black, 2001 ; Campos, Newell et Wilson, 2002 ; Black, Jang et Kim, 2003).

Par ailleurs, beaucoup de chercheurs ont aussi examiné la relation entre la gouvernance et la qualité de la divulgation financière à travers l'examen de l'association entre la qualité de la gouvernance et le retraitement comptable. Parmi ces études, on retrouve celle de McMullen (1996) qui a réalisé une étude portant sur 219 cas de retraitement des résultats durant la période 1984-1988. Il constate que la présence d'un comité de vérification au sein de l'entreprise contribue à réduire considérablement la probabilité d'être poursuivi légalement par un recours collectif pour information financière frauduleuse, de devoir faire une correction des résultats trimestriels, d'être sujet à une procédure d'exécution imposée par la SEC et de faire un changement de vérificateur provoqué par un désaccord sur les PCGR.

Abbot, Park, et Peters (2004) ont étudié la relation entre la probabilité de retraitement et la structure du conseil d'administration et de son comité de vérification. Ils ont examiné l'impact des recommandations formulées par le comité Blue Ribbon en ce qui concerne le comité de vérification sur la probabilité de retraitement. Les résultats de cette étude montrent clairement qu'un comité de vérification entièrement indépendant et qui tient des réunions quatre fois par an au

minimum est négativement associé à la probabilité de retraitement. En outre, la présence d'expert comptable ou financier siégeant au sein du comité de vérification contribue à réduire la probabilité de retraitement. En plus, les résultats démontrent que la taille du conseil est positivement liée à la probabilité de retraitement.

Farber (2005) étudie les changements dans la structure de gouvernance après la détection d'une fraude corporative aux états financiers. Il examine les modifications apportées à la structure du conseil et du comité de vérification, dans la structure de propriété et dans les caractéristiques spécifiques du dirigeant. Il indique que les entreprises frauduleuses essayent de porter des améliorations à leurs systèmes de gouvernance dans les trois années qui suivent la détection de la fraude. La plupart de ces d'entreprises changent de vérificateur externe en choisissant un appartenant aux Big 4. En général, ces entreprises améliorent significativement la structure de gouvernance et les investisseurs évaluent d'une façon positive ces améliorations.

Les études citées démontrent clairement la sensibilité de la relation associant la gouvernance à la qualité de la divulgation financière.

3.2 Recherches en divulgation sectorielle

La recherche en matière d'information sectorielle était active dans les années 70 et au début des années 80. Durant les années 90, on assiste à un renouvellement d'intérêt envers la divulgation sectorielle. La recherche antérieure examinant l'utilité de l'information sectorielle sous la norme SFAS 14 peut être examinée sous différents angles.

Différentes classifications peuvent être suggérées afin d'appréhender les différentes études menées dans le domaine de la divulgation sectorielle. Dans cette étude, la classification proposée est comme suit : (1) les études descriptives de l'information sectorielle et de son environnement ; (2) la capacité prédictive de l'information sectorielle ; (3) la pertinence de l'information sectorielle dans les

marchés financiers ; (4) les aspects discrétionnaires de la divulgation sectorielle ; (5) les coûts associés à l'information sectorielle ; (6) autres recherches portant sur l'information sectorielle.

3.2.1 Études descriptives de l'information sectorielle et de son environnement

De nombreuses études ont eu pour objet principal l'étude descriptive de la présentation de l'information sectorielle par les entreprises. La plupart de ces recherches ont été menées sur les données publiées dans les rapports annuels.

La première réglementation en matière de publication d'informations sectorielles a vu le jour à la fin des années 60. Cette réglementation établie par la SEC pour les entreprises cotées en bourse est devenue effective le 14 août 1969. Au cours de ces années, un courant de recherche est apparu afin de cerner le problème de l'information sectorielle. Emmanuel, Garrod, et Rennie (1989) relèvent 68 références bibliographiques traitant directement de ce sujet entre avril 1965 et février 1970.

La recherche fondatrice menée par Emmanuel, Garrod, et Rennie (1989) a examiné treize caractéristiques de la présentation des données sectorielles. Ils observent une grande diversité entre les différentes formes de présentations utilisées par les entreprises. Cette diversité est principalement liée au fait que chaque entreprise a une information particulière à donner en fonction de ses activités et de son organisation. Les auteurs estiment que cette diversité enrichit l'information et satisfait pleinement les utilisateurs, qu'ils soient analystes financiers, institutions financières ou investisseurs. Cet avis est important, car il va à l'encontre de l'idée d'une standardisation de la manière de présenter les données sectorielles.

Dans une étude portant sur 100 entreprises du Royaume-Uni, McKinnon et Dalimunthe (1993) ont démontré qu'en général, les secteurs d'activité analysés sont en conformité avec la classification des codes SIC. Selon ces auteurs, une délimitation des secteurs d'activité sera donc possible selon un référentiel commun à

toutes les entreprises. Ainsi, et probablement pour la première fois, ces auteurs font référence à la question de l'homogénéité.

Ce même problème d'homogénéité a intéressé aussi Skousen (1970) qui a mené une étude destinée, entre autres, à mesurer l'homogénéité des données par secteurs géographiques, publiées par 10 banques activant aux États-Unis. Les résultats obtenus démontrent que, malgré la petite taille de l'échantillon et l'appartenance des entreprises étudiées à un même secteur, l'information publiée n'est pas suffisamment homogène, rendant ainsi toute comparaison impossible.

Par ailleurs et dans la même voie de recherche, un autre type d'étude s'est intéressé à la proportion des entreprises publiant de l'information sectorielle et, en même temps, à la fréquence de la publication.

Pour en citer quelques exemples, Pacter (1970) a observé, pour l'exercice 1979, ces taux importants de publication: 100 % des 58 entreprises américaines et 97 % des 35 entreprises britanniques publiaient de l'information sectorielle géographique. Le niveau élevé de ces proportions semble être lié au fait que ces auteurs travaillent sur les entreprises les plus importantes par rapport à leurs opérations extérieures. De tels résultats, que l'on retrouve dans l'étude de Emmanuel et Gray (1977), sont en contradiction avec les résultats obtenus sur des échantillons plus ouverts. Ils montrent que la taille et la diversification des entreprises sont positivement associées à la publication d'une information sectorielle.

L'étude de Tyson et Jacobs (1987) va aussi dans le même sens en révélant que sur un échantillon de 100 entreprises cotées, seulement 48 % publient de l'information géographique pour l'exercice 1984. L'évolution de cette proportion pourrait être le fruit du changement d'échantillon d'une étude à un autre.

Dans le même domaine de recherche visant à étudier l'évolution de la publication sectorielle, Gray et Radebaugh (1984) font ressortir une évolution similaire. Les

auteurs ont analysé un échantillon de 200 entreprises comprises dans Fortune 500. L'étude a démontré que 65 % des entreprises constituant l'échantillon publient de l'information par secteurs géographiques.

Gray (1978) a étudié l'évolution de l'information par secteurs géographiques publiée par 70 entreprises en 1975-76 puis en 1988-89. L'objectif de cette étude était d'analyser l'évolution des politiques de publications d'informations comptables dans un environnement peu réglementé (avant l'adoption de la norme britannique SSAP 25 sur l'information sectorielle). Les auteurs ont démontré qu'en 1975-76, 85% des entreprises étudiées publiaient les ventes et le bénéfice par secteurs géographiques alors qu'en 1988-89, cette proportion est ramenée à 52%.

En globalité, ces études démontrent que la proportion des entreprises qui publient de l'information par secteurs d'activité a augmenté alors que pour l'information par secteurs géographiques, elle a diminué. Cette évolution démontre l'existence d'une tendance faisant en sorte qu'il y a plus d'entreprises qui publient de l'information par secteurs d'activité que d'entreprises qui publient de l'information par secteurs géographiques.

Un autre groupe d'étude a examiné les différences nationales dans la fréquence de publication. Parmi ce groupe, on retrouve Bagby et Kintzele (1987) qui ont démontré que les entreprises du Royaume-Uni sont plus nombreuses que celles de l'Europe continentale à publier le chiffre d'affaires par secteurs géographiques (93% contre 71%) et par secteurs d'activité (87% contre 76%) en 1972-73.

Arnold, Holder et Mann (1990) ont conduit une étude destinée à comparer la publication de données géographiques publiées par des entreprises britanniques et américaines. La proportion des entreprises qui publient ces données est plus importante aux États-Unis qu'au Royaume-Uni pour toutes les données étudiées sauf pour l'information concernant le nombre de salariés.

Gray et Radebaugh (1984), quant à eux, ont étudié l'impact et l'efficacité de la norme SFAS 131. Ils ont procédé à l'examen des divulgations sectorielles des 1000 plus grandes entreprises américaines pour l'année 1997 et l'année 1998. Ces auteurs ont conclu que cette nouvelle norme a provoqué des changements significatifs comparativement à l'ancienne norme SFAS 14. Ceci incluait aussi beaucoup plus de conformités avec les informations reportées dans d'autres sections du rapport annuel comme le MD&A.

Dans une autre perspective de recherche en information sectorielle, la qualité de l'information sectorielle a suscité l'intérêt de plusieurs auteurs. Une des préoccupations majeures a été la question de la délimitation et l'identification des secteurs à publier.

Plusieurs entreprises ont tiré profit du laxisme qui caractérisait la période avant la réforme de la normalisation internationale et de la normalisation nord-américaine en 1997. La direction de l'entreprise avait beaucoup de liberté en matière de choix des secteurs d'activité et secteurs géographiques à publier. Cet abus avait un effet préjudiciable sur la nature de la divulgation sectorielle. Ainsi, certaines entreprises multinationales ne présentent que deux secteurs géographiques, un pour les activités nationales et un pour les activités menées à l'étranger. D'autres entreprises considèrent qu'elles exercent leurs activités dans un seul secteur dès lors, ces différentes activités peuvent être reliées entre elles.

Dans un grand nombre d'études représentant ce courant de recherche, on s'est intéressé à l'examen du nombre de secteurs publiés. On remarque aussi que le critère le plus étudié par les auteurs pour mesurer les détails de l'information est le nombre de secteurs présentés.

Pacter (1993) remarque que le nombre de secteurs d'activité est de 26% supérieur en 1977 comparativement à 1976 (sur un même échantillon). Les 119 entreprises

étudiées par cet auteur présentent en moyenne 3,8 secteurs d'activité et 3,2 secteurs géographiques. Cette différence apparaît plus marquée dans l'étude de Herrmann et Thomas (2000) qui observe, sur un échantillon de 61 entreprises, une moyenne de 4,6 secteurs d'activité et de 3,2 secteurs géographiques.

Street, Nichols et Gray (2000) ont prouvé la largeur de définitions des secteurs géographiques. Sur un échantillon de 296 entreprises exerçant leurs activités dans au moins 4 pays, ils observent que 73 % d'entre elles ne présentent que 2 ou 3 secteurs géographiques.

Beresford et Buckner (1978) indiquent que les entreprises implantées aux États-Unis présentent plus d'informations sectorielles que celles implantées au Royaume-Uni. Ils montrent aussi que les entreprises anglaises présentent plus de secteurs géographiques (six en moyenne) que les entreprises américaines (quatre en moyenne).

Par ailleurs, Steedle (1983) montre que le nombre de secteurs présentés par l'entreprise constitue un élément de la politique de communication financière. Il constate que les entreprises qui répartissent les coûts communs présentent significativement moins de secteurs (3,40 secteurs en moyenne) que celles qui ne répartissent pas ces coûts (3,75 secteurs en moyenne) ou que celles qui n'en ont pas (4,17 secteurs en moyenne). Ainsi, il semblerait que la répartition des coûts communs et la présentation de moins de secteurs soient destinées à cacher le résultat réalisé dans un secteur sensible.

Bavishi et Wyman (1980) se sont intéressés aussi à l'étude de l'évolution de la publication sectorielle se rapportant aux secteurs d'activité à travers le temps. Au fait, de 1975 à 1981, aux États-Unis, les entreprises étudiées présentaient en moyenne 4,1 secteurs d'activité. De 1975 à 1979, ce nombre a accru régulièrement pour atteindre 4,5 secteurs, puis il est demeuré stable jusqu'à la fin de la période étudiée.

Autre que la question du nombre de secteurs, la recherche en divulgation sectorielle a examiné une autre caractéristique liée à la délimitation des secteurs, qui pourrait avoir une grande influence sur la qualité de l'information sectorielle. Il s'agit de l'homogénéité de la décomposition de la sectorisation, qui semble relativement difficile à déterminer.

Ainsi, Gray et Radebaugh (1984) précisent que les entreprises ne font aucune référence aux critères utilisés pour la délimitation des secteurs. De plus, dans la plupart des cas, la définition de ces critères ne ressort pas clairement à la lecture du nom des secteurs.

Sannella (1992) a étudié l'homogénéité de la décomposition géographique. Sur l'échantillon étudié, 35,6 % des entreprises utilisent un niveau de désagrégation unique (par exemple, tous les secteurs présentés par une même entreprise ne sont que des pays).

3.2.2 L'approche explicative de l'information sectorielle

À travers les études précédemment citées, on remarque que les entreprises ont choisi la quantité et la qualité de l'information sectorielle avec des niveaux différents, malgré le fait qu'elles soient soumises à la même réglementation. En outre, certaines entreprises présentaient une information sectorielle beaucoup plus riche que celle imposée par la réglementation alors que d'autres se contentaient de ne présenter que l'information obligatoire, omettant même parfois quelques informations obligatoires à caractère stratégique.

Observant cette diversité, les chercheurs ont tenté de caractériser les déterminants de cette politique de publication. Les études issues de ce courant de recherche ont permis d'identifier les facteurs qui incitent certaines entreprises à publier plus d'informations sectorielles que d'autres. Selon cette nouvelle approche, la décision de publication est fondée sur l'analyse des possibilités de préparation et d'utilisation de

l'information sectorielle. Tenant compte de cette différence d'attitude, une voie de recherche a immergé afin d'examiner les autres aspects de la quantité et la qualité de l'information sectorielle.

Dans cette voie de recherche, il est question d'examiner les aspects de la pertinence de l'information sectorielle et donc l'analyse des avantages de la publication de l'information sectorielle qui correspondent aux avantages des conséquences de l'utilisation de cette information.

Cette voie de recherche est fondée d'une part sur une recherche théorique des déterminants potentiels de la publication d'informations sectorielles, et d'autre part sur une démarche empirique destinée à tester si ces déterminants permettent d'expliquer réellement la politique de publication menée par les entreprises.

Un bon nombre des recherches comptables ont examiné la divulgation sectorielle, fournissant ainsi des preuves supportant l'idée que l'information désagrégée produit des prévisions plus précises et moins variables sur les chiffres d'affaires et sur les rendements futurs (Aitken, Czerkowski et Hoope, 1994; Kenny, 1971; Swaminathan, 1991). Ces études ont aussi démontré que l'information sectorielle augmente la précision de l'évaluation des titres boursiers et, en même temps, réduit la variabilité des cours des actions et le risque systémique. (Aitken, Czerkowski et Hoope, 1994; Sannella, 1992; Steedle, 1983; Arnold, Holder et Mann 1980; Balakrishnan, Harris et Sen, 1990; Boatsman, Behn et Patz, 1993).

3.2.2.1 Études de la capacité prédictive de l'information sectorielle

Un groupe d'étude s'est penché sur l'étude de la capacité prédictive de l'information sectorielle, c'est-à-dire la prédiction du ratio de rendements futurs des ventes en utilisant des modèles de prévisions mécaniques basés sur des séries chronologiques.

Dans leur étude, Emmanuel et Pick (1980) ont proposé un modèle dans lequel ils posent les conditions à partir desquelles on espèrera, grâce à l'information sectorielle, une augmentation de la précision des prévisions des rendements. Ces conditions devront accroître la précision des prévisions des rendements avec les conditions suivantes (1) une plus grande différenciation à travers les facteurs de prévisions des secteurs ; (2) une plus grande désagrégation des rendements ; (3) une plus grande précision des facteurs de prévisions des secteurs ; (4) une plus grande précision dans la mesure des poids des secteurs.

L'analyse de chacune de ces conditions comporte une importante implication concernant la contribution probable de la nouvelle norme de la divulgation sectorielle en ce qui concerne l'amélioration de l'utilité de l'information sectorielle du point de vue «prévision». Ils ont découvert que la nouvelle norme, en association avec la condition (3) et (4), aura vraisemblablement la possibilité d'améliorer la précision des prévisions étant donné la disponibilité de l'information sectorielle intérimaire et l'impact de l'approche organisationnelle, adoptée par SFAS 131.

La capacité de la divulgation sectorielle à améliorer la prévision des rendements a été examinée seule, et est décrite comme une étape vers les décisions dans le marché. Kochanek (1974) et Prodahn et Harris (1986) ont découvert que la divulgation sectorielle est utile dans la prévision des rendements futurs de la firme. Kenny (1971), pour sa part, a remarqué que les modèles de prévision existant et reposant sur les données sectorielles ont des pouvoirs prévisionnels supérieurs à ceux qui se basent sur des données consolidées. Cependant, il a noté que les rendements par secteurs n'avaient pas ajouté un pouvoir prévisionnel au-delà des ventes par secteurs. En général, il semblerait que les résultats empiriques montrent que les données sectorielles renforcent la précision prédictive des modèles de prévisions (Kenny, 1971; Herrmann et Thomas, 2000). D'autres études conduites par la suite ont démontré que les analystes financiers, autant que les modèles mécaniques de

prévisions sont capables de mieux prévenir les rendements futurs en utilisant les données sectorielles contre les données consolidées au niveau de la firme (par exemple Collins, 1976).²³

Collins (1975) a confirmé les résultats de Kenny, avec toutefois une extension, en utilisant plus d'un modèle et un échantillon plus élargi. Il a remarqué que les rendements par secteurs offrent seulement des améliorations nominales dans le pouvoir de prévision en les associant aux ventes par secteurs, ce qui n'est pas le cas avec les ventes par secteurs seulement. Ceci suggère, selon Collins, que l'allocation arbitraire des coûts à caractère commun peut limiter la fiabilité de l'utilité prévisionnelle des données sectorielles portant sur les rendements.

L'étude de Kenny (1971) révèle que le degré de désagrégation de l'information sectorielle (nombre de secteurs) ne pouvait accroître la perception du risque de l'investissement que si les secteurs présentés sont perçus comme ayant des profils de risques différents.

Dans une étude exploratoire voulant mettre l'accent sur l'importance de l'information sectorielle, les analystes interviewés par Baldwin (1984) indiquent qu'ils sanctionnent sévèrement l'absence d'information sectorielle dans les comptes ou le fait qu'elle soit de piètre qualité. Ils vont jusqu'à *«supposer le pire (...) coter plus bas (...) ne pas étudier la société (...) ou ne pas la recommander à leurs clients car « ne pouvant comprendre, se sentir à l'aise ou évaluer le risque » ils préfèrent « rester à l'écart ou supposer le pire »* (p. 33).

²³ Certaines études ont examiné les effets de l'information sectorielle sur l'évaluation des risques par les investisseurs. Les résultats empiriques de ces études sont mitigés. Collins et Simons (1979) et Dhaliwal (1978) ont remarqué des changements significatifs dans le Bêta au moment de la divulgation initiale des données sur les lignes d'activité de la SEC ; quant à Horwitz et Kolodny (1977), ils n'ont détecté aucun changement significatif dans les Bêtas.

À son tour, Collins (1976) examine l'impact des données sectorielles exigées par la SEC sur la variabilité des prix et la divergence de convictions. En examinant l'effet des nouvelles données sectorielles, il utilise le coefficient de variation (la racine carrée de dispersion indexée par la valeur absolue de la prévision moyenne des analystes) comme proxy des divergences de convictions. Il démontre que les données sectorielles exigées par la SEC ont eu pour résultat la réduction dans le coefficient de variation.

Doupnik et Rolfer (1990) ont supposé que les données sectorielles donnent un signal informationnel plus précis sur la valeur de la firme aux yeux des investisseurs. Ces résultats ont révélé un accroissement de la variabilité des prix pour les firmes qui divulguaient de l'information sectorielle, ce qui ne supporte pas leur hypothèse.

Boersema et Van Weelden (1992) ont examiné l'effet de la norme SFAS 14 et autre divulgation plus raffinée de la divulgation sectorielle géographique sur les analystes financiers et leurs prévisions. Ces auteurs ont découvert que le nombre des secteurs géographiques est négativement associé à l'erreur dans la médiane de la prévision et dans sa dispersion. En plus, elles ont remarqué que les entreprises qui dévoilaient les données sectorielles géographiques au-delà des notes de bas de page exigées par la norme SFAS 14 sont suivies par un nombre plus élevé d'analystes. Cette étude a été conduite sous la norme SFAS 14.

3.2.2.2 L'incidence des informations sectorielles sur les marchés financiers et sur l'environnement informationnel

L'importance de l'information sectorielle dans la provision de l'information concernant les opportunités et les risques associés aux divers aspects des opérations de la firme est une supposition largement acceptée. Si toutes les opérations de la compagnie se ressemblaient dans leurs opportunités et dans leurs risques, il serait juste de dire que l'information sectorielle ne présente aucun avantage sur

l'information consolidée de la firme dans sa globalité. Cependant, savoir si l'information sectorielle sous la norme SFAS 131 est plus informative quant aux prévisions des flux de trésorerie futurs reste une question qui ne sera tranchée que par de la recherche empirique.

La littérature précédant la norme SFAS 131 a présenté des preuves supportant l'idée que la divulgation sectorielle fournit réellement des avantages sur les données consolidées d'une compagnie dans sa globalité lorsqu'il s'agit de prédire ses bénéfices futurs (par ex. Kenny, 1971 ; Collins, 1976 ; Chen et Zhang, 2001). Cependant, les études récentes nous fournissent des preuves mitigées sur l'utilité de la divulgation sectorielle sous la nouvelle norme quant à la prévision des bénéfices (Botosan et Harris, 2000 ; Venkataraman, 2001 ; Berger et Hann, 2002).

Les études comme celles de Swaminathan (1991), Hermman et Thomas (2000), Street, Nichols et Gray (2000) ont toutes conclu que suite à l'adoption de la nouvelle norme, les firmes ont fourni plus d'informations sectorielles, ont changé leurs secteurs et ont publié plus d'informations sectorielles davantage en conformité avec la section MD&A (Management Discussion and Analysis) dans leurs rapports annuels.

Les études conduites pour mesurer l'incidence des informations sectorielles sur les marchés financiers montrent que les bêtas des titres se voient réduits lorsque les entreprises diversifiées publient de l'information sectorielle.

Pour confirmer ce fait, Swaminathan (1991) a examiné la divulgation sectorielle en Australie. Il a posé l'hypothèse que les divulgations sectorielles fournissent aux investisseurs une capacité améliorée les aidant à prédire les rendements futurs, ce qui veut dire que les profits anormaux associés aux rendements inattendus devraient être plus bas pour les firmes à secteurs multiples. Il a trouvé un support pour l'amélioration des pouvoirs prévisionnels des rendements.

La recherche actuelle sur l'information sectorielle indique également que l'adoption légale de la divulgation sectorielle semble contribuer à la réduction de l'incertitude des investisseurs. Cette voie de recherche a démontré l'existence de gains pour les investisseurs en changeant le régime de divulgation. Ceci est largement supporté par l'étude de Prather-Kinsey (2000). Ces gains comportent l'amélioration de la précision des prévisions et la réduction du risque de l'information.

Cependant, malgré qu'on estime que la norme SFAS 131 et la norme SFAS 14 ont fourni un niveau de divulgation acceptable, il est important de signaler qu'à travers l'utilisation de la condition de matérialité dans la définition des secteurs et les procédures de sectorisation des secteurs à caractère générale, les gestionnaires ont acquis une flexibilité considérable quant à l'application de ces normes dans leurs entreprises. Malheureusement, la latitude des dirigeants est souvent utilisée afin de fournir moins d'information aux marchés financiers. En 1994, le Comité Jenkins a constaté que les utilisateurs des états financiers ont été dérangeaient par la manière dont les secteurs étaient définis.

Un second groupe de chercheurs s'est basé sur une théorie relativement nouvelle qu'est la théorie de l'option réelle (real option theory). Ils ont examiné pourquoi et sous quelles conditions l'information sectorielle est perçue comme utile aux participants dans les marchés financiers. Cette avenue de recherche constitue un prolongement de la théorie d'évaluation basée sur l'option au niveau de l'ensemble de la firme, vers les données à un niveau sectoriel. Parmi ces recherches, on retrouve celle de Ettredge, Kwan et Smith (2000) qui tentent de voir si une relation non linéaire entre les rendements et la valeur du capital peut être applicable aux opérations à un niveau sectoriel. Selon ces auteurs, étant donné que la direction a l'option de liquider les secteurs sous-performants, les prédictions concernant les rendements offerts par les secteurs sont moins informatifs sur la valeur de la firme comparativement aux rendements des secteurs générant un taux acceptable de revenu.

En outre, les rendements des secteurs aux taux de croissance élevés devraient être davantage associés à la valeur de la firme, vu la vraisemblance du fait que la direction exercera une option d'expansion pour ces secteurs. Les résultats de la recherche de Aitken, Czerkowski et Hooper (1994) sont en accord avec leurs prédictions. Cette étude comporte deux faiblesses importantes : son échantillon s'est limité aux firmes à deux secteurs et les résultats obtenus sur des firmes à secteurs multiples ont été généralisés.

Wysocki (1998) présente un modèle général analytique et un support empirique pour les caractéristiques sectorielles qui rendent l'information sectorielle utile au-delà du niveau des données comptables. Son modèle décompose la valeur du capital en deux parties : un élément expliqué par les données comptables au niveau de la firme et un autre élément expliqué par les caractéristiques sectorielles, en particulier les différences opérationnelles parmi les secteurs de la firme. Premièrement, les résultats empiriques de cet auteur sont conformes aux prédictions empiriques supportant l'idée que la divergence de la profitabilité à travers les secteurs dans une firme explique significativement la valeur incrémentale du capital en relation avec les données comptables consolidées. Deuxièmement, ce pouvoir explicatif incrémental dépend des opportunités de croissance sectorielle. Wysocki (1998) a fourni des preuves concernant les importantes implications de l'utilité de la publication de l'information sectorielle en identifiant les circonstances sous lesquelles l'information sectorielle est considérée comme utile pour expliquer la valeur du capital. Cette étude nous a éclairés sur les implications cruciales de l'utilité de l'information sectorielle et sa publication en identifiant les circonstances sous lesquelles les données sectorielles sont considérées comme utiles dans l'explication de la valeur du capital.

Chen et Zhang (2003) ont utilisé un échantillon de 160 firmes américaines tirées du Business Week Global 1000 Companies. Ils ont constaté que sous la nouvelle norme, la divulgation sectorielle s'est améliorée. Ils ont surtout prouvé que la norme

SFAS 131 a produit plus de conformités dans la divulgation sectorielle en termes de volume d'information publié pour chaque secteur. En plus, ils ont découvert que certaines firmes ont réaligné leur structure organisationnelle et, par conséquent, changé leurs groupements de secteurs sous l'adoption de la nouvelle règle de façon à ce que les secteurs publiés soient plus conformes avec le processus de prise de décision interne de l'entreprise. Ces auteurs ont procédé à l'examen de l'impact de la nouvelle norme sur la divulgation sectorielle volontaire et ils ont conclu que certaines firmes avaient cessé de divulguer certains éléments pour chacun de leurs secteurs après l'adoption de la SFAS 131. En somme, les travaux de Chen et Zhang (2003) et de Chen et Zhang (2003) suggèrent qu'en général, la SFAS 131 a amélioré la divulgation sectorielle.

Ettredge, Kwan et Smith (2000) ont suivi un échantillon d'entreprises qui ont fourni des commentaires pour la SEC concernant l'exposé-sondage portant sur la norme SFAS 131. Ils ont constaté un accroissement considérable sur le nombre moyen des secteurs publiés par ces mêmes firmes. En outre, cet accroissement était relié à la taille et à la complexité de la firme et à l'ampleur avec laquelle la firme reportait auparavant ces secteurs sous l'ancienne norme. Ces études présentaient des preuves que l'implantation de la nouvelle norme en matière de divulgation sectorielle avait réussi à encourager les firmes à divulguer plus d'information sectorielle et accroître l'uniformité et la comparabilité de l'information présentée dans leur rapport annuel.

3.2.3 Les coûts associés à l'information sectorielle

En général, le coût de l'information sectorielle est supposé exprimer le coût concurrentiel dans le cas de la divulgation d'information exclusive. En outre, le coût inclut aussi les ressources nécessaires afin d'être conforme aux normes. La grande majorité de la recherche en information sectorielle touchant les coûts de la divulgation est de nature analytique, et une faible minorité, empirique. L'étude des coûts associés à la divulgation sectorielle est une tentative d'analyse de la

divulgaration sectorielle du point de vue de la gestion. Un courant de recherche analytique comprenant les études de Herrmann et Thomas (2000), de Street, Nichols et Gray (2000) et d'Ettredge, Kwan et Smith (2000) ont abordé les problèmes liés à la divulgation sectorielle en se basant sur le niveau de la concurrence et la performance dans le secteur. Globalement, les résultats indiquaient que les firmes qui activaient dans des secteurs hautement concurrentiels avaient tendance à moins divulguer. Ceci réduit la marge de manœuvre des concurrents comme résultats de la non-réception d'information de l'entreprise. Ronen et Livnat (1981) sont allés plus loin avec une analyse d'une situation *ex ante*, où la bonne information pouvait prévenir une entrée et, par conséquent, réduire la concurrence. Dans ce cas, les firmes ayant acquis de hauts niveaux de profits ont tendance à se distinguer des autres.

L'étude de Harris (1994) a été la première étude empirique à appliquer la théorie de la divulgation sur la question de la divulgation sectorielle. Elle a testé empiriquement l'impact que peuvent avoir les théories de la divulgation, basée sur la concurrence, sur la publication sectorielle. Son étude a examiné l'influence du niveau de la concurrence sur le secteur pour lequel la firme a décidé de faire une publication sectorielle. Elle a développé une mesure du niveau de la concurrence en se basant sur la persistance des rendements des actifs dans le secteur industriel. Le résultat est que la vraisemblance de la publication sectorielle a augmenté quand la concurrence au sein du secteur industriel a augmenté. Ce résultat est conforme à la notion que la firme ira chercher une protection pour ses profits dans un environnement moins concurrentiel et aura ainsi moins de coûts de divulgation dans des secteurs concurrentiels. En plus, Harris a remarqué que les firmes activant dans des secteurs ayant une grande volatilité de cours de leurs actions par rapport à leurs ratios de rendement, et ayant une grande persistance dans leurs niveaux de profits, semblent publier moins d'information sectorielle. Si le ratio cours-bénéfice révèle des opportunités de croissance, par conséquent le coût de publication de l'information

aux concurrents dépasse les avantages de divulgation de l'information aux investisseurs.

En somme, il est envisageable que Harris ait présenté la première étude considérant la divulgation sectorielle comme une décision de direction. Elle a mis en relief l'impact de la concurrence sur la définition des secteurs à publier. Une application plus large de la théorie de la divulgation peut s'avérer utile pour la compréhension des stratégies suivies par les firmes dans la détermination de leur niveau de divulgation sectorielle.

Botosan et Harris (2000) de leur côté ont examiné les déterminants et les impacts de la décision d'accroître de façon permanente la fréquence de divulgation volontaire. L'étude s'est faite en premier lieu sur le contenu de l'information et ensuite sur le caractère opportun de cette information. Cette étude se caractérise par son intérêt pour la fréquence de la divulgation volontaire, à l'instar de la plupart des études antérieures qui ont étudié les déterminants du niveau de divulgation volontaire. Les dirigeants sont souvent soucieux à propos de la divulgation sectorielle. Ils pensent que plus d'information sectorielle divulguée les forcera à fournir de l'information exclusive et de valeur dont les concurrents seront bénéfiques, et exposant l'entreprise à des risques potentiels. Ils ont remarqué que les firmes qui souffraient d'une baisse de liquidité et d'une augmentation de l'asymétrie d'information ont beaucoup plus de probabilités d'améliorer la ponctualité de leur publication sectorielle en introduisant de la divulgation sectorielle additionnelle et trimestrielle. Les résultats obtenus dans cette étude confirment que les entreprises ayant fait une divulgation sectorielle trimestrielle ont connu une réduction de leur liquidité.

Wagenhofer (1990) a indiqué dans son sondage que 86 % des entreprises industrielles qui ont émis des commentaires lors de l'exposé-sondage de la norme SFAS 131 s'opposaient à la nouvelle norme, se justifiant par l'appréhension d'une position concurrentielle désavantageuse. En plus des coûts de divulgation

d'information exclusive, la divulgation sectorielle peut s'avérer coûteuse en termes d'emploi des gestionnaires. Au fait, ces derniers perdent souvent leur emploi suite à une acquisition et, par conséquent, ont des incitations à dissimuler les informations susceptibles de provoquer des mesures disciplinaires. La divulgation sectorielle a la possibilité de fournir de l'information à propos des transferts des ressources à travers les segments. Cela dit, la présence de segments présentant des performances médiocres, ou des stratégies de diversification mal formulées, attire potentiellement une prise de contrôle externe.

3.2.4 Information sectorielle et choix comptables

La théorie de la divulgation suggère qu'en présence ou non de réglementation, les firmes peuvent être motivées à fournir un grand éventail de divulgation financière. Par exemple, Hayes et Lundholm (1996), Hayes et Lundholm (1996), et Ettredge, Kwon et Smith (2002) l'ont démontré. Un élargissement de la recherche en appliquant la théorie de la divulgation à la politique des niveaux de divulgation sectorielle s'avère révélateur pour les organismes de réglementation ainsi que pour les utilisateurs de la publication financière. Du point de vue «organisme de réglementation», une plus grande connaissance des motivations des firmes concernant leur niveau de divulgation sectorielle s'avère d'une grande aide dans la préparation des normes. En théorie, une réglementation est réussie si elle pousse les firmes à fournir des niveaux d'informations adéquats plutôt qu'un niveau de divulgation prescrit avec des degrés variés d'utilité (Healy et Palepu, 1993).

Frankel, McNichols et Wilson (1995) ont conçu un modèle dans lequel les dirigeants rapportent volontairement l'information sectorielle et ont démontré que les dirigeants protégeaient les rendements anormaux des concurrents à travers la non-divulgation. En concordance avec ces résultats, Ronen et Livnat (1981) ont examiné la relation entre la concurrence et les divulgations sectorielles et ont conclu que les opérations dans les secteurs moins compétitifs sont probablement divulguées en tant que secteurs individuels.

Pour sa part, Hopkins (1996) a examiné les incitatifs qui encouragent les dirigeants à retenir de l'information sectorielle sous la norme SFAS 14 et qui peuvent avoir un impact sur l'environnement informationnel des analystes financiers d'un échantillon d'entreprises qui avaient précédemment divulgué en tant que firme à secteur unique et ayant initié la divulgation sectorielle sous la norme SFAS 131. L'auteur croit que ces firmes avaient de forts incitatifs les poussant à retenir de l'information sectorielle et que les analystes avaient beaucoup de gains à gagner lorsque ces firmes étaient forcées à initier de la publication d'information sectorielle sous la norme SFAS 131. L'auteur a constaté que ces firmes utilisaient la latitude caractérisant la norme SFAS No.14 afin de dissimuler les secteurs profitables. À noter que cet auteur n'a nullement signalé le fait qu'il y ait aussi des possibilités de choix discrétionnaires associés à la norme SFAS 131.

Piotroski (2003) s'est posé les questions de recherche suivante : « Est-ce que les différences parmi les firmes dans le niveau de découpage (sectorisation) influencent l'environnement informationnel de la firme? Et est-ce qu'un changement discrétionnaire dans le niveau de regroupement sectoriel produira le type de gains d'information qu'on retrouve dans l'adoption légale de la divulgation sectorielle?

Piotroski (2003) indique qu'il existe très peu de preuves concernant les effets informationnels des comportements discrétionnaires en ce qui concerne la comptabilité sectorielle dans un contexte stable et légal. Selon lui, étant donné que la norme SFAS 131 autorise la possibilité de jugements et de sélection, elle offre donc aux dirigeants une flexibilité considérable au moment d'appliquer la norme dans leurs firmes.

Dans son étude, Piotroski (2003) a examiné les décisions se rapportant aux regroupements des secteurs d'activité, soient le regroupement ou le découpage d'entreprise dans un ou plusieurs secteurs, ce qui devrait réduire ou augmenter la transparence, puisqu'un découpage plus grand devrait engendrer une diminution

d'asymétrie d'informations. Il a conclu par la suite que les changements et les définitions discrétionnaires sont considérés comme opportunistes. Par conséquent, la décision de découper la firme en secteurs d'activité plus fins peut indiquer un manque de crédibilité. Ainsi la firme ne réussira pas à produire les mêmes gains informationnels comparativement à ceux produits en association avec l'adoption de la nouvelle norme.

Berger et Hann (2002) croient que la nouvelle norme offre un cadre unique pour étudier les choix des dirigeants en matière de divulgation sectorielle. Ils ont conclu que malgré que la nouvelle approche possède le potentiel de générer plus d'information, et qu'elle facilite le travail des analystes financiers, elle donne naissance à des questionnements sur l'objectivité de l'information sectorielle qu'elle produit. En outre, ces auteurs indiquent que les résultats des secteurs individuels peuvent être gérés plus facilement à cause la latitude dont les dirigeants font usage lors de la désignation des secteurs, à cause du procédé d'allocation de charges et revenus et à cause du fait que les rapports sectoriels ne soient pas vérifiés au même degré que les autres informations.

3.2.5 Autres études concernant la divulgation sectorielle

Très peu d'études rigoureuses ont été entreprises concernant les comparaisons entre les normes SFAS 14 et SFAS 131. Pour en citer quelques exemples, les études de Venkataraman (2001), Hayes et Lundholm (1996), Berger et Hann (2003) et Ettredge, Kwan et Smith. (2000) témoignent de la complexité organisationnelle et des antécédents de sous-publication qui sont associés à un accroissement dans les nombres des secteurs sous l'adoption de la norme SFAS 131.

Venkataraman (2001) a constaté que les changements dans la moyenne de la précision des prévisions et de la précision des informations générales associées à la période après l'adoption de la norme SFAS 131 sont plus élevés pour les firmes ayant apporté des changements à leurs secteurs publiés afin d'être conformes avec les

exigences de la norme SFAS 131, par apport aux firmes n'ayant apporté aucun changement. En outre, et malgré que Berger et Hann (2002) aient attesté que les analystes et le marché aient accès à une partie des stratégies de diversification des firmes avant l'adoption de la norme SFAS 131, ils ont aussi conclu que la norme actuelle encourageait les firmes à dévoiler de l'information précédemment dissimulée concernant leurs stratégies de diversification. Ceci suggère que la divulgation sectorielle sous la norme SFAS 131 génère de l'information d'une façon incrémentale comparativement à la norme précédente.

Les effets des coûts d'allocation sur les rendements des secteurs publiés ont aussi constitué un champ d'intérêt pour bon nombre d'études. Pour en citer un exemple, Givoly Hayn et D'Souza (1995), s'étant penchés sur la question ont abouti aux mêmes conclusions que Collins (1976). Ces auteurs ont développé une mesure de qualité de la divulgation sectorielle en utilisant la corrélation des mesures de performance sectorielles (les ventes et les profits d'exploitation) en association avec les mesures de performance des secteurs industriels respectifs. Ils ont rapporté que les variables de performance des entreprises à secteurs multiples étaient moins corrélées avec les moyennes de l'industrie comparativement aux entreprises à secteurs uniques. En outre, ils ont conclu que l'information sectorielle sur les ventes avait une meilleure qualité que les profits d'exploitation.

Dans une autre optique de recherche, Maines, McDaniel et Stanford (1997) ont mené une expérimentation rassemblant 56 analystes financiers. Ils ont constaté que de fournir de l'information sectorielle en concordance avec la structure interne de l'entreprise produira de hauts niveaux de fiabilité perçus par les investisseurs individuels non professionnels. En outre, ils ont conclu, conformément aux espérances du FASB, que les résultats obtenus suggéraient que les analystes considèrent que l'information sectorielle sera plus fiable si les secteurs sont identifiés en concordance avec la structure interne de l'entreprise. Par contre, cette étude n'a

pas fait référence à la différence entre l'approche de la norme SFAS 14 et la norme SFAS 131 à propos de la fiabilité perçue. Cependant, les auteurs n'ont pas considéré la latitude grandissante présente au sein de la SFAS 131, car ils ont tenu pour constants les exigences de la norme SFAS 14, indiquant que l'information à publier doit être en concordance avec les PCGR et que les définitions et l'évaluation des pertes et bénéfices des segments et des actifs doivent être clairement divulguées.

En résumé, les études récentes dans le domaine de la divulgation sectorielle nous fournissent des preuves mitigées sur la valeur informative générale de la divulgation sectorielle selon la norme SFAS 131 comparativement à la norme SFAS 14. Cela dit, l'efficacité globale de la norme SFAS 131 sur la prévision des rendements et le fait qu'elle fournisse un avantage incrémental aux fins des prévisions des rendements demeure une question ouverte. Par ailleurs, on peut affirmer que les études descriptives présentées dans la revue de littérature ont permis d'identifier certains aspects de la recherche en publication de l'information sectorielle. En effet, elles ont démontré que le niveau de cette publication pouvait dépendre de la taille de l'entreprise et du pays où le siège de la firme est installé.

L'ensemble des résultats de ces recherches démontre que les données sectorielles sont potentiellement utilisables pour améliorer les prévisions et qu'elles sont intégrées dans l'analyse du marché. Leur emploi dans une démarche prédictive, à travers une réduction des risques des anticipations tend à réduire le coût du capital des entreprises qui les publient. Lorsque les analystes exploitent l'information sectorielle, son absence est alors interprétée au détriment de l'entreprise.

Par ailleurs, il est prudent de dire que de la recherche additionnelle est requise afin de comparer les données sectorielles que les firmes fournissent avec les données sectorielles que ces mêmes firmes pourraient fournir. Ceci pourrait s'avérer fort utile dans l'examen de l'état actuel de la divulgation sectorielle. Une analyse approfondie

des firmes individuellement examinées sera nécessaire afin de détecter les déficiences dont souffrent actuellement la divulgation sectorielle et sa réglementation.

En somme, il est évident que la recherche comptable dans le domaine de l'information sectorielle est active et prometteuse, puisqu'elle essaye de couvrir l'ensemble des aspects relatifs à la pertinence, les enjeux, les mécanismes et l'évolution de la divulgation sectorielle. On croit que la recherche dans ce domaine produira des contributions considérables, surtout suite aux développements récents dans le cadre institutionnel régissant la production et la publication de l'information sectorielle au niveau local et international.

Chapitre 4

Méthodologie

4.1 La variable dépendante

La variable dépendante dans cette étude est le niveau de la divulgation sectorielle des entreprises publiques canadiennes diversifiées qui publient de l'information sectorielle sous la norme ICCA 1701 introduite en 1997. Le proxy choisi pour mesurer le niveau de l'information sectorielle est le degré de sectorisation par lequel l'entreprise a choisi de faire sa publication sectorielle. Ce niveau de divulgation exprime le degré de désagrégation de l'ensemble des secteurs d'activités au sein duquel l'entreprise opère; aussi, il donne un aperçu sur la stratégie de diversification de la compagnie. En outre, l'information sectorielle publiée n'est que la représentation pratique et chiffrée de la politique de diversification de la firme. Par conséquent, mesurer le niveau de la divulgation sectorielle nous amène aussi à mesurer la diversification de l'entreprise.

La présente étude s'intéresse particulièrement à l'examen de la divulgation sectorielle ayant trait aux lignes d'activités dans lesquelles la firme est active. En d'autres termes, il a été considéré dans l'analyse que l'information sectorielle en relation avec les secteurs industriels, et ce que malgré que les firmes faisant partie de l'échantillon publient de l'information sectorielle géographique. Ce choix a été encouragé par le nombre grandissant de critiques formulées par les multiples organismes concernant l'imperfection et la précarité de l'information sectorielle industrielle publiée, qui a poussé les organismes de réglementation à revoir l'ancienne norme régissant la divulgation sectorielle. Ces critiques concernaient essentiellement l'information sectorielle sur les lignes d'activités des firmes. Aussi, ceci nous a poussé à se référer uniquement aux études ayant examiné la divulgation sectorielle industrielle seulement.

Dans le domaine de recherche auquel appartient la présente étude a été proposé un ensemble d'outils et d'indices servant à mesurer la diversité industrielle. Les outils qu'on y retrouve sont des plus simples au plus complexes. Comme outil simple et pratique a été proposé le décompte du nombre d'industries dans lequel l'entreprise est présente et le nombre de secteurs publiés par l'entreprise. Ceci est calculé par le logarithme naturel du ratio du nombre de secteurs par rapport au nombre de branches d'activité dans lesquelles la firme opère. Parmi les outils les plus complexes on retrouve le ratio de spécialisation, l'indice de Berry-Herfindahl, la mesure de l'entropie et la classification de Rumelt.²⁴

En examinant les écrits portant sur ce champ de recherche, on remarque que les auteurs attirés par le développement de ces outils ont indiqué que pour qu'une mesure de diversification soit acceptable, elle doit remplir trois conditions nécessaires, soient : le nombre d'industries dans lequel l'entreprise est présente; le poids relatif d'une industrie parmi l'ensemble des industries dans lesquelles l'entreprise s'engage; et la relation entre ces industries.

Dans la présente étude, il sera question de se baser sur deux outils afin de mesurer la variable dépendante, donc le niveau de la divulgation sectorielle: le niveau de sectorisation (subtilité) et l'indice de Herfindahl.

4.1.1 Mesure du niveau de sectorisation

Dans la littérature on a souvent utilisé le nombre de secteurs publiés comme mesure de la divulgation sectorielle de l'entreprise. Parmi ces recherches, on retrouve Herrmann et Thomas (2000), Ettredge, Kwan et Smith (2002), Berger et Hann (2003), Botosan et Stanford (2005).

²⁴ Voir la section 4.1.3 pour plus de détails sur ces mesures de diversification.

Voulant examiner les effets de la norme SFAS 131 sur le nombre de secteurs publiés, Ettredge, Kwan et Smith (2000) ont choisi CHGSEG comme variable dépendante représentant le changement dans la publication d'information sectorielle. Selon les auteurs, elle traduit les changements dans les secteurs divulgués. Elle est obtenue par la soustraction du nombre de secteurs publiés à la fin de la dernière année de l'application de l'ancienne norme SFAS 14 (SEG pre) du nombre total des secteurs publiés après l'entrée en vigueur de la nouvelle norme SFAS 131 (SEG post).

Piotrosky (2003) a préféré utiliser la notion de Fineness (qui peu être traduite par «raffinement» ou par «subtilité»). Aux fins de comparaison entre les différents régimes de publication sectorielle des entreprises, cet auteur a utilisé la notion de Fineness afin de mesurer l'étendue par laquelle les activités des entreprises sont représentées par les secteurs isolables. Cette mesure est calculée par le logarithme naturel du ratio des nombres de secteurs par rapport au nombre de lignes d'activité. Une ligne d'activité est un terme général désignant un groupe d'un ou plusieurs produits hautement reliés servant à satisfaire une clientèle particulière ou un besoin d'affaires. Tandis qu'un secteur industriel représente une composante identifiable d'une compagnie. Clairement séparable de l'ensemble et pouvant être facilement distingué par les actifs utilisés, par la nature des produits ou services distribués, par les canaux de distribution, par la nature des clients servis et par la nature légale de chaque secteur.

Plus précisément, cette mesure compare le nombre de secteurs publiés par la firme avec le nombre d'activités uniques dans lesquelles la firme s'engage. Selon l'ampleur avec laquelle la firme regroupe (ou désagrège) l'information sectorielle qu'elle fournit, le nombre de secteurs isolables sera plus petit (ou plus grand) comparativement au nombre d'activités actuelles dans lesquelles l'entreprise s'est engagée. Plus grande sera la variable Fineness, plus grand sera le nombre de secteurs

publiés en relation avec le nombre de lignes d'activité²⁵ et, par conséquent, plus grande sera l'information sectorielle divulguée.

Sur la base de cette relation, la mesure de Fineness ou niveau de sectorisation est calculée comme suit :

$$FINENESS = \frac{\text{nombre de secteurs}}{\text{nombres de lignes d'activités}}$$

Pour leur part, Berger et Hann (2005) se sont basés sur la notion de Fineness de Piotrosky (2003), mais en utilisant la variable DISAGG qui représente le niveau de sectorisation. Mais contrairement à Piotrosky (2003), ils ont remplacé le surnom de Fineness par la notion de DISAGG, car selon eux, cela prête à confusion avec le théorème de Blackwell, qui attribue au terme de fineness un sens spécifique qui ne correspond pas à la mesure qu'ils emploient dans leur étude. Plus la variable DISAGG est élevée, plus le nombre de secteurs publiés relativement au nombre de branches d'activités sera élevé, et par conséquent augmentera l'information sectorielle divulguée.

4.1.2 L'indice de Herfindahl

L'indice Herfindahl peut être utilisé pour capter l'importance relative des différents secteurs d'activité de l'entreprise pour un seul niveau de classification SIC. Développé à l'origine comme une mesure de concentration et de concurrence, des chercheurs comme Berry (1971) et McVey (1972) l'avaient déjà employé depuis longtemps et le suggéraient comme moyen pratique permettant de mesurer le taux de concentration dans les industries. Cet indice mesure le degré de concentration d'une industrie dans l'entreprise ou le groupe, en appliquant l'indice de concentration d'Herfindahl dans le marché selon la formule :

²⁵ Il faut rappeler que toute l'information sectorielle (nombre de secteur et nombre de lignes d'activité) est puisée de la base de données Worldscope (voir section 4.6 pour d'amples détails).

$$H = \sum_{i=1}^n p_i^2$$

Ici, le p_i représente le poids relatif de chaque élément dans un ensemble de n éléments. Le choix de la puissance deux amplifie le poids des éléments les plus importants. En conséquence, l'indice augmente lorsque, à nombre de branches égales, l'entreprise réalise une plus grande part de ses ventes sur une activité (spécialisation). L'indice d'Herfindahl est la somme des carrés des parts de toutes les entités d'un secteur pour une grandeur économique. Il est minimal lorsque toutes les entités ont le même poids. Il est maximal lorsqu'une seule entité concentre toute l'information : il vaut alors 1.

En d'autres termes, l'indice Herfindahl (HERF) vaut 1 si la firme n'opère que dans un segment. C'est le cas des entreprises concentrées ou non diversifiées, et il est moins de 1 pour les entreprises diversifiées et activant au moins dans 2 secteurs industriels. C'est de cette logique que découle l'utilisation de cet indice pour mesurer le niveau de sectorisation comme exprimé par le volume de l'information sectorielle divulguée.

Autrement dit, plus bas est HERF, plus grand est le niveau de la diversification rapporté et celui de la désagrégation de l'information publié (Berger et Hann, 2003). Ceci démontre clairement la nature de la relation associant cette mesure à l'information sectorielle, d'où notre recours à son utilisation dans la présente étude.

Cet indice dans sa version basée sur les revenus consiste à repérer le nombre et l'importance de n activités dans lesquelles l'entreprise est active, généralement en pondérant l'importance quantitative de chaque activité par rapport aux ventes totales de l'entreprise. Il reflète sensiblement le poids relatif des activités et intègre une information détaillée sur l'activité de l'entreprise.

Il est important de signaler que cet indice est largement utilisé et qu'il a réussi à gagner une grande acceptation au sein de la communauté scientifique et au sein des institutions publiques. Bon nombre d'études ont utilisé cet indice comme moyen pour capter la stratégie de diversification d'une entreprise et de diversité, comme outil d'évaluation du taux de concentration dans une industrie et comme mesure de concurrence dans une économie nationale. On le retrouve dans les études d'organisation industrielle comme celle de Markham (1973). Il est également accepté au sein des études en management stratégique et finances (Rumelt, 1974; Montgomery 1982). Dans le domaine de la finance, l'indice Herfindahl est nommé le « focus » et on le considère comme la meilleure mesure de diversification parmi les cinq les plus utilisées, étant donné son pouvoir explicatif, qui s'avère le plus élevé. C'est le cas de Comment et Jarell, (1995) qui ont conclu que la meilleure mesure de diversification est l'indice de Herfindahl. En outre, dans leur étude fondatrice, Denis, Denis et Sarin, (1997) l'ont adopté comme mesure principale du niveau de diversification.

En recherche comptable, des chercheurs comme Palepu (1985), Botosan et Harris, (2000), Berger et Hann (2003), Botosan et Stanford (2005) l'ont utilisé comme mesure permettant d'examiner le degré de diversification.

L'indice de Herfindahl est également utilisé par certaines institutions publiques comme Statistique Canada, le Département de Justice et la Commission Fédérale du Commerce aux États-Unis.

Cet indice est perçu comme la mesure idéale pour représenter le niveau d'information sectorielle divulgué tel qu'analysé dans la présente étude. Ceci est fortement encouragé par le grand nombre de chercheurs ayant eu recours à cet indice et vu qu'il est largement utilisée comme proxy du niveau de diversification et du niveau de désagrégation de l'information.

Elle conviendra aussi pour la présente recherche, vu que l'objectif principal recherché est de démontrer qu'à travers la politique de divulgation sectorielle telle que pratiquée par les entreprises canadiennes diversifiées, les dirigeants ont recours à des pratiques discrétionnaires en choisissant un certain niveau de divulgation sectorielle²⁶. Ce niveau se traduit par le degré de sectorisation ou désagrégation. Piotrosky (2003) préfère l'appeler degré de sectorisation. Selon lui, la finesse de désagrégation n'est qu'une seule dimension des pratiques discrétionnaires dont les dirigeants en terme de comptabilité sectorielle ont recours.

Pour notre cas, il est à signaler que seul le niveau de sectorisation sera considéré, sans omettre que pour l'évaluation du niveau de la divulgation sectorielle comme proxy de la latitude managériale, se baser uniquement sur le nombre des secteurs divulgués est fautif : il faut tenir compte de la taille relative du secteur et sa corrélation avec les autres secteurs divulgués.

Ainsi, dans cette étude, la variable dépendante qui est le niveau de la divulgation sectorielle est mesurée par deux façons, la première étant le nombre des secteurs publiés en relation avec le nombre de branches d'activité dans lesquelles l'entreprise opère (Fineness). La deuxième est l'indice de Herfindahl (Her).

²⁶ Les autres dimensions discrétionnaires dans le domaine de la divulgation sectorielle se présentent sous les formes suivantes (1) l'amplitude par laquelle les mesures de la performance sectorielle sont manipulées; (2) la congruence du regroupement sectoriel des secteurs d'activité (Maines, McDaniel et Stanford. 1997); et (3) la fréquence de la publication sectorielle (Botosan et Harris, 2000).

4.1.3 Autres mesures de diversification

Plusieurs méthodes permettent de mesurer l'importance de la diversification : le nombre d'industries dans lesquelles l'entreprise est présente, le ratio de spécialisation, l'indice de Berry-Herfindahl, la mesure de l'entropie, la classification de Rumelt. La mesure de la diversification doit tenir compte du nombre d'industries dans lesquelles l'entreprise est présente; du poids relatif d'une industrie parmi l'ensemble des industries dans lesquelles l'entreprise s'engage; et de la relation entre ces industries. Parmi les méthodes les plus utilisées on retrouve l'indice de Berry-Herfindahl, la mesure de l'entropie et la classification de Rumelt.

4.1.3.1 La classification de Rumelt (82)

La mesure des différents aspects de la stratégie de diversification soulève certaines difficultés. La littérature fournit de nombreuses méthodes. Les études en économie industrielle employaient des indices calculés à partir du simple recensement des secteurs d'activité d'une entreprise. Les études en management stratégique utilisaient depuis 1974 une mesure catégorielle du niveau global de diversification. Les typologies dérivées de celle de Rumelt tiennent compte d'une dimension supplémentaire de la diversification qui semble exercer une certaine influence sur la performance : les interrelations entre les différents domaines d'activité de l'entreprise. Si la typologie de Rumelt présente d'indéniables qualités liées à la finesse de la segmentation qu'elle propose, elle reste d'une utilisation délicate. En effet, les méthodes de mesure qui font appel à cette typologie sont très coûteuses en temps et reposent sur des critères très subjectifs. Les ratios définis par Rumelt (1982) (ratio de liaison, ratio vertical, ratio de connexité centrale) font appel à des notions difficiles à définir ou à mesurer de manière objective : l'appréciation de ce qui constitue «le groupe d'activité le plus important» ou «le plus grand groupe d'activités qui utilisent ou partagent une même compétence, force ou ressource de base» reste délicate. Cette limite, face à l'extrême praticité et au caractère objectif des indices basés sur le décompte des secteurs d'activités, a incité les chercheurs à se

pencher sur la création d'un indice objectif et opérationnel qui puisse capter à la fois le degré de diversification et l'état des relations entre secteurs d'activité.

4.1.3.2 L'indice entropie

L'entropie, en général, se rapporte à une mesure de la quantité de désordre dans un système: l'entropie élevée signifie le désordre élevé, alors que la basse entropie représente le statut ordonné. Ainsi, plus l'entropie est haute, plus le système est chaotique. Pourtant, l'entropie est sujette à des formes diverses de mesure et à différentes significations selon le domaine de recherche. Attaran et Zwick (1989) définissent l'entropie comme «mesure de désordre, d'incertitude, ou de homogénéité» pour analyser beaucoup de différents phénomènes. Horowitz et Horowitz (1968) définissent l'entropie comme «un aspect aléatoire dans un système». Dans la mécanique statistique, l'entropie est définie comme une «mesure du nombre de manières desquelles les particules élémentaires du système peuvent être arrangées dans les circonstances données» (McClean et Abodunde, 1978).

Puisque le concept d'entropie a été appliqué dans bon nombre de disciplines académiques, on n'y a recouru que dans des études empiriques, dans les sciences économiques et dans la gestion, le marketing, les finances, et la comptabilité (Attaran et Zwick, 1989; Palepu, 1985 ; Amit et Livnat, 1988 ; Baysinger et Hoskison, 1989).

Des mesures d'entropie dans les champs d'organisation industrielle et de recherche en gestion ont été employées pour analyser la concentration en industrie ou le degré de diversification des firmes. Dans le domaine industriel, il y a plusieurs index alternatifs disponibles pour mesurer la concentration d'industries. Cependant, la mesure d'entropie est supérieure à ces mesures puisqu'elle «peut être décomposée en éléments additifs qui définissent la contribution de la diversification à chaque niveau de l'agrégation du total» (Attaran et Zwick, 1987). En somme, l'indice d'entropie a été

fréquemment employé pour mesurer le degré de concentration industrielle et de la concurrence dans une industrie (McClean et Abodunde, 1978).

L'entropie est souvent calculée à l'aide de deux chiffres SIC pour identifier les industries et de trois ou quatre chiffres pour identifier les secteurs. Mais il est important de signaler que la fiabilité de cette convention repose sur la cohérence interne du système SIC.

Si l'on considère n comme le nombre des activités principales du groupe et p_i comme le poids relatif de chaque activité (en %) ou la contribution du $i^{\text{ème}}$ secteur au chiffre d'affaires total de l'entreprise, la mesure d'entropie de la diversification totale est calculée comme suit :

$$E = \sum_{i=1}^n p_i \times \ln \frac{1}{p_i}$$

L'expression ci-dessus est une moyenne pondérée des contributions de chaque secteur, le poids de chaque secteur étant défini par le logarithme de l'inverse de sa contribution au chiffre d'affaires de l'entreprise. Cette mesure tient compte de deux aspects de la diversification : le nombre de secteurs dans lesquels une entreprise exerce une activité, et l'importance relative de chacun de ces secteurs par rapport au chiffre d'affaires total.

L'index d'entropie appartient à la même famille générale des index qui se base sur les pondérations des parts de marché dans lesquelles la firme opère. Dans l'indice d'entropie, les poids sont les valeurs négatives du logarithme des parts de marché de l'entreprise. Cependant, à la différence de la concentration et des mesures de Herfindahl, les augmentations de l'indice d'entropie signalent une diminution de concentration plutôt qu'une augmentation de concentration. Ainsi, l'indice d'entropie

est généralement considéré comme un index de diversification (c'est-à-dire un indice inverse de la concentration)

4.2 Le cadre théorique

La théorie suggère que le niveau de la divulgation financière d'une firme pourrait être affecté par les relations avec les parties prenantes (voir par exemple Kim, 1993; Healy et Palepu, 1993; Diamond, 1985; Ronat et Livnat, 1981). En général, on pense que les décisions de divulgation suscitent le choix entre fournir de l'information permettant au marché financier d'évaluer la firme et retenir l'information qui permettra à la firme de maximiser ses avantages concurrentiels. L'information sectorielle se prête en particulier à cette situation. Les critiques formulées à l'encontre des exigences en matière de divulgation sectorielle ont mentionné les coûts associés à la révélation d'information concernant les secteurs d'activités aux concurrents. *Ceteris paribus*, la direction préfère ne révéler que le minimum.

En théorie, l'impact des mécanismes internes sur les publications d'une entreprise peut être complémentaire ou substitutif. S'il est de nature complémentaire, selon la théorie d'agence, on s'attend à la mise en place de multiples mécanismes de gouvernement afin de renforcer le contrôle interne des dirigeants en vue de réduire leurs comportements opportunistes. Par conséquent, on obtient une amélioration du niveau des informations publiées. Par contre, si la relation est substitutive, les entreprises vont moins informer les actionnaires, du moment que la présence de mécanismes de gouvernement efficaces peut substituer d'autres mécanismes. La dépendance sur les marchés financiers et les parties prenantes externes poussent la firme vers plus de divulgation. En outre, les relations continues avec les parties prenantes, comme les actionnaires, les créiteurs, les directeurs, les clients et les employés, créent des incitations pour les firmes afin de gérer leurs divulgations financières, qui comportent entre autres la publication sectorielle.

La présente étude repose sur l'hypothèse de complémentarité. Les parties prenantes des sociétés, surtout des firmes à structures concentrées, peuvent exiger la publication fréquente et continue des résultats, même en présence de mécanismes de contrôle efficaces afin de renforcer la crédibilité du système de gouvernance de leur firme sur le marché.

Les hypothèses de cette étude s'inspirent essentiellement du théorème de subtilité (Fineness Theorem de Blackwell, 1953), de la théorie d'agence (Jensen et Meckling, 1976; Fama, 1983; Fama et Jensen, 1983) et de la théorie de la gouvernance (Berle et Means 1932; Fama, 1983; Charreaux, 1997).

4.2.1 Théorème de la subtilité/raffinement (Fineness Theorem)

Les écrits sur l'économie de l'information (par exemple Marschak et Radner, 1972) nous fournissent un support théorique pour la divulgation sectorielle à travers le théorème de la subtilité (Fineness Theorem). Ce théorème est basé sur un courant de recherche en mathématiques (Shannon et Weaver, 1949 et Blackwell, 1953). Selon ce théorème, l'information X est préférée à l'information Y tant que chaque signal provenant de X soit compris en totalité dans le signal Y.

Ce théorème concerne la comparaison entre deux systèmes d'information. En d'autres termes, on peut dire que X est aussi subtile, ou aussi informative que Y si Y nous dit tout ce que nous dit X, et plus encore.. En outre, si X et Y sont distincts, nous disons que X est plus subtile ou plus informative que Y. Comme un simple exemple, X peut être sous forme d'états financiers de produits des ventes par secteurs, tandis que Y est un état financier comportant le total des produits des ventes de toute la firme.

Le théorème de la subtilité s'applique donc parfaitement au contexte de la divulgation sectorielle. L'information sectorielle et l'information consolidée représentent un ensemble d'information qui est aussi subtile (précieux) que

l'information consolidée toute seule. L'implication qui peut être tirée est que l'ensemble de l'information contenue dans les données sectorielles et dans les données consolidées peut être plus précieux qu'un ensemble de données consolidées pris tout seul. Par conséquent, la publication d'information financière sectorielle concernant les secteurs d'activités et les emplacements géographiques dans lesquelles la firme s'active est plus pertinente pour les utilisateurs que les états financiers consolidés pris tout seuls.

4.2.2 La théorie d'agence

La divulgation d'information constitue l'un des sujets les plus discutés dans la littérature en comptabilité financière. La plupart des études ont porté sur les facteurs qui déterminent le niveau et le contenu de l'information divulguée, alors que d'autres études se sont penchées sur l'étude des conséquences économiques et financières associées à la divulgation. Les études portant sur les facteurs déterminant de la divulgation ont été effectuées principalement dans le cadre de la théorie de l'agence.

Selon la théorie de l'agence, la divulgation d'information permet de diminuer les coûts de surveillance des dirigeants par les investisseurs et les créanciers. Ainsi, l'effet positif de la réduction envisagée des coûts d'agence sur le profit constituerait un incitatif pour les dirigeants à publier plus d'informations (Depoers, 2000). C'est dans ce sens que s'inscrit l'association de la théorie d'agence avec la divulgation sectorielle.

Dans ces récents développements, la théorie positive de l'agence en tant que théorie du fonctionnement des entreprises ou des organisations au sens large examine le comportement des individus liés par voie contractuelle à l'entreprise dans le but de générer des gains communs. Le système de gouvernance de l'entreprise se présente alors comme l'ensemble des mécanismes qui guide le processus de décision auquel peuvent participer différents partenaires, mais au centre duquel se positionne le dirigeant. L'efficacité d'un tel système dépend de la capacité de chaque mécanisme à

préserver les intérêts des différents partenaires dans le cadre du processus de création de richesse en contrôlant le comportement des parties prenantes.

La théorie d'agence positive fournit un cadre associant la décision de publication au gouvernement d'entreprise. Les mécanismes de gouvernement sont introduits pour contrôler le problème d'agence et pour s'assurer que les dirigeants agissent dans l'intérêt des actionnaires. L'information comptable, dans notre cas l'information sectorielle, constitue un outil de contrôle et de protection des actionnaires contre l'opportunisme du dirigeant et peut contribuer, à cet effet, à la réduction des coûts d'agence provenant de la divergence des intérêts des dirigeants et des actionnaires et ceux des actionnaires majoritaires et minoritaires, mais également de la présence d'une asymétrie d'information entre ces différents acteurs.

Le principe de base de la relation d'agence se situe au centre du débat ouvert par Maines, McDaniel et Stanford. (1997) sur l'efficacité de la gestion des grandes sociétés américaines. Selon ces auteurs, la dispersion de la structure de propriété empêche les actionnaires d'exercer un contrôle actif et encourage le manager à agir à l'encontre des intérêts des actionnaires.

Jensen et Meckling (1976) avancent trois motifs pour expliquer les divergences d'intérêt entre les actionnaires et le dirigeant : la perception différente des risques encourus, la divergence d'horizon et la politique de prélèvement des avantages en nature par les dirigeants au détriment des intérêts des actionnaires.

Par conséquent, ceci donnera naissance à une séparation de la gestion de la propriété, qui conduira par la suite à la délégation de la gestion à une personne dissociée du propriétaire, ce qui donnera naissance à un contrat d'agence entre les actionnaires (le principal) et les gestionnaires (l'agent).

Cette délégation devra normalement conduire les gestionnaires à maximiser la valeur de l'entreprise pour laquelle ils sont responsables en prenant des décisions

rationnelles qui maximisent la richesse des actionnaires. Ainsi, Berle et Means (1932) croient que si les deux parties contractuelles sont des « maximiseurs » d'utilité, le gestionnaire (l'agent) ne se comportera pas en fonction des meilleurs intérêts de l'actionnaire (le principal).

Si on raisonne sur la délégation de la gestion aux cadres, il faut savoir comment empêcher ceux-ci d'utiliser les informations dont ils disposent à leur profit. Comment les contrôler ? Une réponse d'agence consiste en l'association des cadres aux résultats de l'entreprise pour faire en sorte que les intérêts du mandataire rejoignent ceux du mandant. Intéressement aux résultats, les contrats avec options d'achat d'actions font converger les intérêts des propriétaires et des cadres et évite d'avoir à créer une structure de contrôle; le gouvernement d'entreprise va en découler.

Autrement dit, la théorie de l'agence permet de réfléchir aux délégations de pouvoir, donc aux formes d'organisation et aux modalités des contrats qui permettent de minimiser les coûts d'agence. Cette théorie suppose que chaque partie cherche à maximiser son utilité et qu'elle anticipe rationnellement l'effet d'une relation d'agence sur ses résultats futurs.

4.2.3 La théorie de la gouvernance

La gouvernance est un concept qui n'a pas cessé d'évoluer depuis son émergence vers la fin des années quatre-vingts, dans les débats autour de la problématique de la répartition des pouvoirs au sein des organisations publiques et privées.

Même si les premiers écrits en sciences politiques dans ce domaine étaient dominés par l'aspect légal de cette question, la gouvernance couvre maintenant des questions liées aux mécanismes nécessaires à la négociation des différents intérêts de la société. C'est une notion large qui recouvre les différentes manières par lesquelles les individus et les groupes s'organisent pour atteindre des objectifs en communs.

Jensen et Meckling (1976) définissent la gouvernance d'entreprise comme «l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire».

Ces mécanismes se présentent sous forme de mécanismes de contrôle interne et externes. Le système interne est employé à travers le conseil de gouvernance, détention de propriété, système de rémunération, etc. Tandis que l'influence des investisseurs, la protection légale pour les investisseurs individuels et un marché financier actif pour la prise de contrôle représentent des mécanismes de contrôle externes.

En effet, chaque organisation est gouvernée à travers un accord de volonté de ses membres, impliqués dans une relation coopérative *affectio societatis*, c'est-à-dire dans la prise de décisions et la détermination des responsabilités, dans la création et la répartition de la valeur ainsi que dans la mise en place d'un système de règles formelles et informelles régissant ces éléments.

Charreaux (1997) croit fermement que les problèmes de gouvernance prennent leurs sources dans la nature divergente des incitatifs et dans l'asymétrie d'information entre les propriétaires et les administrateurs. Ces conflits, couplés avec l'impossibilité de rédiger des contrats pouvant couvrir toutes les éventualités futures, conduisent à des problèmes de gouvernance non résolus.

La gouvernance d'entreprise est devenue une source d'intérêts pour les investisseurs, les actionnaires et les décideurs. Au réveil des récents scandales financiers, les investisseurs se sont questionnés sur ce qu'ils pourraient faire afin que les entreprises prennent en charge la maximisation des richesses des actionnaires. Les décideurs et les régulateurs ont réagi par le décret de plusieurs législations obligeant ainsi les entreprises à respecter des normes de gouvernances préétablies. En réponse à

ces événements, la gouvernance d'entreprises canadiennes s'est vu déclencher un processus de révision significative de sa réglementation sous l'influence des initiatives des autorités législatives américaines comme la Loi de Sarbanes-Oxley et aussi par une volonté des autorités financières canadiennes de maintenir la confiance des investisseurs vis-à-vis le système de réglementation canadien et afin de préserver le privilège d'accès aux marchés publics américains.

La gouvernance ne concerne plus seulement l'actionnaire minoritaire face aux abus des pouvoirs de l'actionnaire dominant; le management face à la tyrannie de l'actionnaire de référence ou l'actionnaire face aux excès de gourmandise du management, il s'agit désormais de chercher le ralliement des intérêts de toutes les parties prenantes indispensables au bon fonctionnement de l'entreprise.

Dans cet ordre d'idée, Hart (1995) croit que la contribution majeure du gouvernement d'entreprise est l'amélioration de la performance organisationnelle de la firme ainsi que la prévention la fraude.

Yeh, Lee, et Ke (2002) ont constaté que les sociétés qui possèdent une bonne gouvernance ont réalisé une meilleure performance par rapport à celles en possédant une moins bonne. Ceci est bien supporté aussi par Jensen et Meckling (1976) et Fama et Jensen (1983), qui ont conclu qu'une bonne gouvernance aide réellement les propriétaires à exercer un bon contrôle sur les activités organisationnelles. Les mécanismes de gouvernement d'entreprise offrent des positions de commandements aux propriétaires leur permettant de gérer les dirigeants internes et administrateurs externes.

4.3 Présentation du modèle d'analyse ²⁷

L'objectif de cette étude vise à examiner, d'une part, les mécanismes de gouvernement d'entreprise ayant trait au conseil d'administration et au comité de vérification et, d'autre part, les aspects de la divulgation de l'information sectorielle. Ces éléments de gouvernance d'entreprise concernent essentiellement la nature et la structure du conseil d'administration, la structure du comité de vérification, la compétence des membres et les droits de propriété des dirigeants.

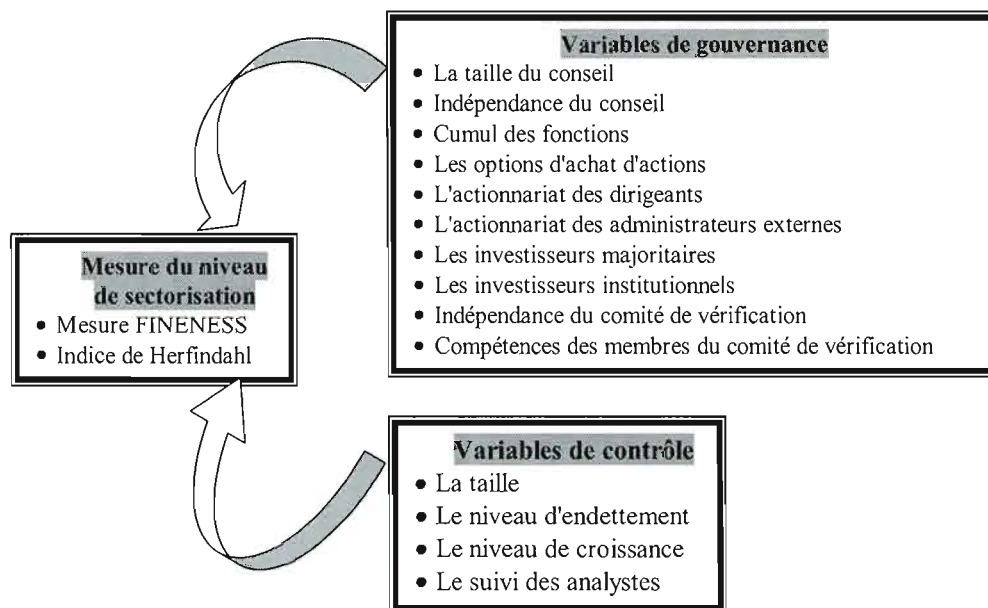
Par conséquent, le modèle sur lequel se base la présente recherche repose sur la relation entre le niveau de la divulgation sectorielle et les variables de gouvernement d'entreprise.

Le niveau de divulgation sectorielle = f (variables de gouvernance + variables de contrôle)

Le niveau de divulgation sectorielle est défini comme la variable dépendante du modèle mesuré selon deux approches: la subtilité (Fineness) du niveau de divulgation et la mesure de diversification de Herfindahl, détaillée dans la section 4.1. Les caractéristiques de gouvernement d'entreprise sont ensuite définies, suivies par les variables de contrôle généralement liées aux caractéristiques de la firme. Les hypothèses de l'étude pourront être déterminées par la suite.

²⁷ La figure 1 nous fournit une schématisation détaillée de ce modèle.

Figure 1 : Le modèle d'analyse



4.4 Définitions des variables indépendantes et formulation des hypothèses ²⁸

4.4.1 Caractéristiques du conseil d'administration

Les études empiriques et les recommandations des organismes régulateurs démontrent à l'unanimité que les éléments qui concernent le conseil d'administration en général et le comité de vérification en particulier sont les ingrédients essentiels à la fiabilité de la divulgation comptable.

4.4.1.1 La taille du conseil

Les conseils d'administration existent indépendamment de la gestion, afin d'assurer que les administrateurs de la firme ne répondent pas à leurs intérêts

²⁸ Le Tableau 4.2 présente un résumé des définitions et mesures des variables de l'étude.

personnels au détriment de ceux des actionnaires (Fama, 1980; Fama et Jensen, 1983; Jensen, 1986).

Plusieurs recherches se sont penchées sur la question de la taille du conseil d'administration et son incidence sur l'efficacité de son fonctionnement. Selon Black (2001), l'efficacité du conseil d'administration dépend de sa taille. Il note que la petite taille des conseils peut aider à améliorer leur fonctionnement, alors que les conseils de grande taille sont facilement contrôlables par le dirigeant. Jensen (1993) évalue que le nombre optimal d'administrateurs est à huit. Il suggère que la taille maximale des conseils d'administration constitue un terrain favorable à l'instauration d'un climat conflictuel et peu propice à l'implication du conseil d'administration dans les décisions, laissant donc une marge de manœuvre plus importante aux dirigeants. Les conseils de petite taille tendent à fonctionner plus efficacement, génèrent moins de coûts d'agence et produisent une meilleure performance.

L'étude de Yermack (1996) a examiné l'effet de la taille du conseil d'administration sur le contrôle des dirigeants. Les résultats de son étude montrent qu'un conseil de petite taille dominé par des administrateurs externes permet d'améliorer l'efficacité du contrôle des dirigeants.

Harris (1998) a découvert des corrélations significatives entre la taille du conseil et la rentabilité, en démontrant que le niveau du risque est inversement associé à la taille des conseils.

Un conseil de grande taille provoque l'apparition de désaccords et manques de cohésion. De plus, Mak et Li (2001) suggèrent que l'existence d'un grand nombre d'administrateurs dans le conseil est de nature à augmenter les conflits entre les administrateurs et à accroître l'existence de passagers clandestins, ce qui a des conséquences néfastes sur le processus de prises de décisions. En outre, l'étude de Chtourou, Bédar et Courteau (2001) a démontré que la taille du conseil

d'administration est associée à la gestion des bénéfices. À la lumière de ces résultats, l'hypothèse 1 se présente comme suit :

Hypothèse 1 : le niveau de la divulgation sectorielle est influencé par la taille du conseil d'administration.

Dans cette étude, la taille du conseil (BOD-SIZE) est mesurée par le nombre d'administrateurs au sein du conseil d'administration. Cette mesure est largement utilisée dans la littérature (Beasley, 1996; Ginglinger, 2002; Bushman, Chen et Engel., 2004; Abbott, Parker, Peters, 2004). Toutefois, on s'attend à une relation imprévisible entre cette variable et le niveau de divulgation sectorielle.

4.4.1.2 Indépendance du conseil d'administration

La composition du conseil d'administration renvoie à la proportion d'administrateurs externes et internes. Cormier, Aerts et Magnan (2006) déclarent que la présence de plus en plus renforcée d'administrateurs externes générera un contrôle plus efficace des dirigeants. Selon Leftwich, Watts et Zimmerman (1981) et Fama et Jensen (1983), la présence de membres externes indépendants est d'une importance vitale, du fait qu'ils sont particulièrement motivés par la protection des intérêts des actionnaires. Leurs intérêts personnels se limitent à fructifier leur capital humain, fortement lié à leurs réputations d'experts indépendants dans le marché des cadres dirigeants.

Ceci est aussi supporté par les résultats obtenus par Baysinger et Butler (1985), qui ont démontré qu'une grande proportion des administrateurs externes dans le conseil conduira à une amélioration du contrôle et augmentera la qualité des publications de l'entreprise.

D'autres chercheurs se sont intéressés à l'impact de la constitution du conseil d'administration sur la performance de l'entreprise. Ces études ont démontré que le degré de représentation externe exerce une influence positive sur la performance des entreprises. Cependant, d'autres études ont abouti à des résultats non concluants.

Parmi ces recherches, citons à titre d'exemple Rechner et Dalton (1986); Forker (1992); Baysinger et Butler (1985); Rosenstein et Wyatt (1990); et Pearce et Zahra (1992).

La question de la distinction des différents types de catégories d'administrateurs fut aussi un sujet de recherche provoquant beaucoup de divergence. Concernant la classification des membres constituants du conseil d'administration selon leurs natures, on retrouve des propositions telles que Hermalin et Weisbach (1988) et Botosan et Stanford (2005) qui suggèrent la distinction de trois catégories d'administrateurs :

1. les administrateurs internes, qui sont les administrateurs salariés de l'entreprise. Il existe donc un lien de dépendance par rapport au président-directeur général;
2. les administrateurs externes, qui sont des membres externes à l'entreprise (investisseurs privés, publics, administrateurs professionnels). Il existe une très forte asymétrie d'information entre le PDG et les administrateurs externes;
3. Les administrateurs « gris », qui ne correspondent à aucune des deux définitions précédentes. Il peut s'agir par exemple des banquiers de l'entreprise, des consultants et des experts juridiques.

Malgré cela, il faut signaler que la manière de classification et de distinction entre membres internes et membres externes ne fait pas l'unanimité. Borokhovich,

Brunarski, Crutchley et Simkins (2004), par exemple, suggèrent la classification des membres en trois groupes :

- § les administrateurs internes : les membres de la direction, les employés de la société et les membres de la direction de la société mère ou filiale.
- § les administrateurs externes affiliés : ceux possédant des liens familiaux ou des relations d'affaires avec la direction. Il faut ajouter à cette catégorie les avocats, les banquiers, les consultants, les administrateurs de liaison, les cadres supérieurs des agences de marketing faisant affaire avec la société, les anciens employés et les membres des familles des gestionnaires.
- § les administrateurs externes indépendants : tous les administrateurs externes, dont la seule relation qu'ils possèdent avec l'entreprise est de faire partie de son conseil d'administration, les actionnaires importants n'ayant aucune autre relation avec l'entreprise ainsi que les administrateurs externes de la société mère ou d'une société filiale qui font partie de ce groupe d'administrateurs.

Il est clair que les études théoriques et les études empiriques considèrent que la présence d'administrateurs externes indépendants au sein du conseil d'administration renforce l'efficacité dans la supervision et la surveillance et, par conséquent, la surveillance de la direction. Ainsi, la présence d'administrateurs externes renforce la capacité du conseil à surveiller efficacement les dirigeants, dans le contexte du capitalisme moderne où la propriété est séparée du pouvoir décisionnel (Fama, 1980). Ces administrateurs sont plus susceptibles de limiter les pratiques discrétionnaires, entre autres au niveau du choix des procédures comptables, ce qui est le cas de la divulgation sectorielle qui est fortement associée à l'organisation interne de la société

selon la norme SFAS 131 et ICCA 1701. À la lumière des résultats de ces recherches, l'hypothèse 2 peut être formulée comme suit :

Hypothèse 2 : Le niveau de la divulgation sectorielle est positivement lié à la proportion des administrateurs externes indépendants au sein du conseil d'administration.

Dans cette étude, la variable indépendance du conseil d'administration (BOD-IND) est mesurée par le ratio d'administrateurs externes par rapport au nombre total des administrateurs. En cohérence avec de nombreux auteurs tels Mallette et Fowler (1992); Weisbach (1988); Rosenstein et Wyatt (1990); et Vicknair, Hickman et Carnes (1993), dans cette étude les administrateurs sont classifiés en internes, externes ou affiliés (« gris »). Les administrateurs qui sont actuellement employés par la société ou qui sont à la retraite, et les membres de leur famille directe sont identifiés comme administrateurs internes. Concernant les administrateurs externes, ils sont seulement administrateurs par affiliation, et c'est la seule relation qui les lie à la firme. Le troisième groupe sont ceux qui occupent la zone « grise ». Ces administrateurs ont des relations d'affaires avec la firme comme avocat, consultants, experts, etc.

4.4.1.3 Cumul de fonctions

Les entreprises dans lesquelles les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration sont cumulées par une même personne sont considérées comme ayant des structures d'unité dans le conseil. Borokhovich, Brunarski, Crutchley et Simkins (2004) indiquent que cette personne constitue une menace pour la qualité des informations divulguées. Selon Forker (1992), lorsqu'un seul individu cumule les fonctions de direction générale et de présidence du conseil, le contrôle

managérial se voit menacé étant donné que cette personne serait plus alignée avec la direction qu'avec les actionnaires.

Fama et Jensen (1983) avancent que les manipulations seront beaucoup plus possibles et passibles de se reproduire fréquemment si une même personne occupe le poste de P.D.G et président du conseil d'administration en même temps. Les mêmes propos sont clairement supportés par d'autres auteurs comme Loebbecke, Eining et Willingham (1989), qui indiquent que dans la plupart des cas, les entreprises dans lesquelles les postes de P.D.G et de président du conseil d'administration sont détenus par la même personne ont une fréquence plus élevée de la manipulation des résultats. Ces auteurs ajoutent aussi que cette dualité de fonctions rend la personne plus influente sur les activités de la société et réduit sa tendance à rapporter fidèlement ses activités au conseil, ce qui nous permet de poser l'hypothèse 3 comme suit :

Hypothèse 3: Le niveau de la divulgation sectorielle est négativement associé au cumul des rôles de président directeur général et président du conseil d'administration.

Dans cette étude, la variable cumul de fonctions (CEO-Chair) est défini par une variable dichotomique qui prend la valeur de 1 si le poste de président-directeur général et président du conseil d'administration est occupé par la même personne. Sinon, il vaut 0. La mesure de cette variable est inspirée des études comme DeChow; Sloan et Sweeney (1996 a); Beasley (1996); et Mak et Li (2001).

4.4.2 Les aspects financiers de la gouvernance d'entreprise

Les auteurs de la théorie de l'agence et ceux du gouvernement d'entreprise en général (Charreaux, 1997; Shleifer et Vishny, 1997) supposent que la structure de propriété couplée avec les systèmes de rémunération constituent des moyens efficaces de contrôle de l'encadrement et de la gestion des dirigeants, car elle permet de réunir,

lorsque certaines conditions sont présentes les bases d'un système de contrôle efficient, à savoir une incitation des contrôleurs à remplir leur fonction, ainsi qu'un coût du contrôle moindre. Les composantes de la structure de propriété se présentent généralement sous forme de proportion d'actions en possession des cadres dirigeants et par la participation externe au capital par des investisseurs institutionnels, des détenteurs de bloc d'actions ou par de petits porteurs.

4.4.2.1 Les contrats de rémunération avec options d'achats d'actions

Les contrats avec options d'achats d'actions donnent aux dirigeants un incitatif à maximiser la valeur marchande de la firme puisqu'ils lient la rémunération des dirigeants aux résultats de l'entreprise. Néanmoins, la convexité des contrats avec options d'achats d'actions amène les dirigeants à prendre de plus grands risques parce que l'augmentation de la volatilité de la valeur de la firme fera augmenter la valeur de leurs options. Ces contrats avec options d'achats d'actions peuvent être assimilés à une option d'achat dont la valeur est une fonction croissante de la volatilité des actions de l'entreprise. Bushman, Chen et Engel (2004) concluent que les PDG procèdent à la gestion des bénéfices afin de maximiser leurs primes.

Concernant les entreprises diversifiées qui constituent l'échantillon de la présente étude, la recherche indique qu'il existe une association entre la diversification des firmes et les plans de rémunération des dirigeants. Par exemple, Fishman et Hagerty (1989) indiquent que le niveau de rémunération des hauts dirigeants dans les firmes diversifiées est plus grand comparativement à ceux dans les firmes de même taille non diversifiées.

De leur côté, Rose et Shepard (1997) indiquent que les PDG gèrent à la baisse les prévisions d'investissements lorsqu'ils espèrent s'octroyer des options d'achats d'actions afin d'augmenter leurs bénéfices. Les dirigeants ont aussi la possibilité de bénéficier des augmentations dans les cours des actions de leurs entreprises quand

une portion de leurs rémunérations est attachée aux actions ou quand une partie de leur richesse est investie dans ces actions. Donc, il existe plusieurs incitatifs qui encouragent les dirigeants à faire de hauts niveaux de divulgation autres que les questions qui concernent le coût du capital et la richesse des actionnaires. Ceci est fortement défendu par Labelle et Schatt (2003), qui indiquent qu'une augmentation de valeur peut être bénéfique aux dirigeants lorsqu'ils possèdent une fraction élevée des actions de leur entreprise, ce qui les incite également à mieux communiquer afin de maximiser leur propre richesse.

Dans une étude du cabinet Watson Wyatt (2004) sur la rémunération des PDG. canadiens dans les sociétés faisant partie de l'indice S & P/TSX, on révèle que les sociétés qui ont accordé à leurs cadres supérieurs des augmentations du salaire de base, des primes annuelles et des incitatifs à long terme (y compris la valeur des octrois d'options d'achats d'actions) supérieurs à la médiane ont permis à leurs actionnaires de réaliser un rendement supérieur. Ceci confirme l'étroitesse du lien entre la rémunération des dirigeants et le rendement financier des entreprises.

Dans une autre étude, Aboody et Kasznik (2000) ont entamé une recherche sur 200 firmes américaines qui s'étend sur une période de 28 mois. Ils ont introduit la rémunération par options d'achats d'actions parmi les variables qui poussent les dirigeants à la publication d'informations favorables. Les résultats de l'étude démontrent que la présence de plans d'options d'achats d'actions influence favorablement la publication prématurée des résultats.

Le même résultat est observé dans une étude de 327 entreprises canadiennes, réalisée par Miller et Piotroski (2000). Dans un contexte canadien aussi, Cormier, Aerts et Magnan (2006) ont démontré l'existence d'une association négative entre la divulgation et la valeur des options d'achats d'actions. Par contre, ces résultats ne sont pas corroborés par Klassen et Mawani (2000) qui ont trouvé que le poids d'une

option d'achats d'actions dans le régime de rémunération des dirigeants est positivement associé au niveau et à la qualité de divulgation financière.

Sur la base de ces arguments, l'hypothèse 4 peut être formulée de la manière suivante :

Hypothèse 4 : le niveau de la divulgation sectorielle est positivement lié aux contrats de rémunération avec options d'achat d'actions accordés aux directeurs et aux hauts dirigeants.

Dans cette étude, la variable options d'achats d'actions (DIRSO) est obtenue à partir des circulaires de direction de la firme. Elle est représentée par la valeur des options non levées en jeu à la fin de l'exercice. Il s'agit de la différence entre le prix de levée de l'option et le cours de clôture du titre sous-jacent à la Bourse de Toronto le 31 décembre (CEO in-the-money option value) normalisée par la valeur au marché des actions ordinaires en circulation de la firme. La variable DIRSO serait positivement associée au niveau de la divulgation sectorielle.

4.4.2.2 L'actionnariat des dirigeants

Malgré les bienfaits tirés d'une augmentation de la divulgation pour les actionnaires, il existe une situation où les actionnaires ne prônent pas l'augmentation de la divulgation. Cormier, Aerts et Magnan (2006) ont exploré la nature hétérogène des actionnaires de la firme. Leur étude considère que les règles de la divulgation obligatoire sont le résultat des conflits au sein du groupe des actionnaires ayant différentes attitudes à l'encontre des risques et vis-à-vis les différents niveaux d'accès à l'information. Il n'existe pas de politique d'équilibre optimal pouvant satisfaire tous les actionnaires de l'entreprise. Les actionnaires davantage informés préféreront moins de divulgation que les actionnaires moins informés. Beaucoup de divulgation profitera aux investisseurs, car ils seront mieux informés; mais elle affaiblit l'avantage

informationnel des actionnaires mieux informés. Dans la pratique, ces actionnaires mieux informés sont censés être les détenteurs de blocs d'actions. En outre, comme l'a bien indiqué Kim (1993), un actionnaire majoritaire aura plus de contrôle que les actionnaires minoritaires vu qu'il détient suffisamment de droits de vote pour influencer les dirigeants ou éventuellement convaincre d'autres actionnaires de le soutenir en cas d'opposition avec la direction de l'entreprise.

Au cours des dernières années, plusieurs auteurs (comme Charreaux, 1991, 1997) ont mis l'accent sur la nécessité de tenir compte de la structure de propriété de l'entreprise pour mieux comprendre les comportements des dirigeants. Ces études s'inscrivent dans le courant des recherches menées sur la relation entre la structure de propriété, la discipline des dirigeants et la performance des entreprises. Et il ne suffit pas d'être un détenteur de bloc d'actions en ayant investi une part de la richesse personnelle dans le capital de l'entreprise parce que le désir d'attirer de gros détenteurs de blocs d'actions produit une augmentation de divulgation. En effet, il faut aussi être actif au sein du conseil. Vu que ces actionnaires mieux informés connaissent très bien la nature des perspectives futures de l'entreprise, ils n'ont pas à se fier aux signaux publics de la valeur de l'entreprise. Minimiser la divulgation, signifiera que l'entreprise économisera le coût de la divulgation, vu que de l'information exclusive peut être captée par les concurrents. En outre, Mtanios et Paquerot (1999) croient que si les dirigeants ne possédant qu'une faible part des actions, l'augmentation de valeur liée à une meilleure communication financière ne leur profite certes pas directement.

Ce gain surpasse les autres gains potentiels de divulgation aux yeux des grands actionnaires, les mieux informés et actifs au sein du conseil. On ajoute aussi, comme indiqué par Labelle et Schatt (2005) que même si le Canada est considéré comme un pays offrant une bonne protection aux investisseurs minoritaires, il existe néanmoins des preuves suggérant que les investisseurs majoritaires sont capables d'obtenir des

gains personnels. Ces auteurs ajoutent ce que Ben Amar et Andre (2006) et Attig, Fischer et Gadhoun (2002) ont affirmé : les investisseurs majoritaires, malgré la protection légale offerte par la législation canadienne peuvent s'exproprier des gains personnels à travers les structures pyramidales des sociétés au Canada.

De leur côté, Bozec et Laurin (2004) comparent les structures de propriétés de 27 pays en tenant compte du système légal mis en place pour protéger les investisseurs. On remarque que le Canada figure parmi les pays ayant un système de protection légale des plus rigoureux. Plus important encore, l'étude de La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer (1999) indique que les sociétés canadiennes se distinguent par une forte concentration de propriétés en comparaison avec les entreprises américaines. Ceci nous laisse croire que dans les entreprises canadiennes, on assiste à beaucoup plus de problèmes d'agence que dans les entreprises américaines où la propriété est plus diluée.

Shleifer et Vishny (1997) ont indiqué l'existence d'un haut niveau d'actionnariat de la part des administrateurs internes et les détenteurs de blocs d'actions externes dans les firmes moins diversifiées et argumentent que les réductions dans les coûts d'agence liées à la concentration de propriétés sont associées à de bas niveaux de diversification. De leur côté, Denis, Denis et Sarin (1997) ont découvert que le niveau de rémunération dans les firmes diversifiées est plus grand dans les entreprises de même taille, mais non diversifiées.

Sur la base de ces arguments, et à cause des problèmes d'enracinement et conflits entre les propriétaires au contrôle et les actionnaires minoritaires, on s'attend à ce que les propriétaires qui contrôlent aient des incitatifs à éviter les hauts niveaux de divulgation sectorielle qui engendrent des coûts exclusifs sous forme de menace de prise de contrôle externe ou préjudices concurrentiels. L'hypothèse 5 peut donc être formulée comme suit :

Hypothèse 5 : Le niveau de divulgation sectorielle est négativement lié au pourcentage des actions détenues ou contrôlées par les membres de directions et hauts dirigeants.

La variable «actionnariat» des actionnaires majoritaires actifs dans le conseil d'administration (DIRSTK) est obtenue par le pourcentage des actions en possession des plus hauts dirigeants. La variable (DIRSTK) est négativement associée au niveau de la divulgation sectorielle. Cette même mesure est utilisée par Rose et Shepard (1997); DeChow, Sloan et Sweeney (1996); et Beasley (1996).

4.4.2.3 Les incitations financières des administrateurs externes

Nagar, Dhananjay et Wysocki (2003) insistent sur le fait d'aligner les intérêts des administrateurs externes à ceux des actionnaires, et ce par la participation de ces administrateurs au capital social de la société. En effet, la théorie de l'agence stipule que le conseil d'administration est responsable de la mise en place de certains mécanismes permettant d'aligner les intérêts des gestionnaires avec ceux des actionnaires. Cependant, étant donné que les administrateurs agissent à titre de représentants des actionnaires, la question d'alignement d'intérêts est probablement plus importante pour les gestionnaires que pour les actionnaires (Hambrick et Jackson, 1998).

Jensen (1993) prouve que l'étendue des intérêts des administrateurs externes aide non seulement à créer des incitatifs, mais leur donne aussi le sentiment d'être plus associés à la firme et, par conséquent, les incitent à s'impliquer davantage dans l'exercice de leur rôle de surveillance et à allouer plus de temps au service de l'entreprise.

De ce fait, il s'avère important pour les administrateurs, tout comme pour les gestionnaires d'avoir suffisamment de risques en ce qui concerne leur richesse personnelle afin de pouvoir s'identifier aux actionnaires. En ce sens, Hambrick et

Jackson (2000) ont découvert que les administrateurs externes qui ont participé au capital de la société semblaient vigilants dans l'exercice de leurs missions de contrôle. Ceci permet de réaliser l'importance des décisions prises au sein du conseil sur leur richesse personnelle, tout comme les autres actionnaires. En outre, Morck, Shleifer et Vishny (1988) croient qu'un administrateur détenant une partie des actions de l'entreprise semble plus susceptible de remettre en question les propos de la direction et de s'y opposer. Cette participation permet de renforcer l'esprit critique des administrateurs dans l'évaluation de la performance de la direction et de la fiabilité du processus d'établissement des états financiers. D'ailleurs, des études empiriques ont décelé un lien négatif entre la part des actions détenues par les administrateurs externes au sein du conseil d'administration et certaines irrégularités au niveau des états financiers tel que rapporté par Patton et Baker (1987) et DeChow, Sloan et Sweeney (1996), d'où l'hypothèse 6 qui se présente comme suit :

Hypothèse 6: Le niveau de la divulgation sectorielle est positivement lié au pourcentage des actions détenues ou contrôlées par les directeurs externes.

La variable (OUTDIRSTK) est mesurée par le pourcentage cumulé d'actions ordinaires en possession des administrateurs externes indépendants. Beasley (1996) a déjà utilisé cette mesure. La variable (OUTDIRSTK) est positivement associée au niveau de la divulgation sectorielle.

4.4.2.4 La présence d'investisseurs majoritaires

Il est à signaler, comme l'ont indiqué Bushman, Piotroski et Smith (2004), que la présence de détenteurs de blocs est considérée comme un mécanisme de contrôle externe des dirigeants. Toutefois, dans une autre étude, Shleifer et Vishny (1986)

signalent que la propriété des détenteurs de blocs d'actions comporte des gains et des coûts.

La concentration du capital permet de renforcer le contrôle exercé sur le dirigeant, car les avantages dépassent les coûts de contrôle (Demsetz, 1983; Agrawal et Mandelker, 1990; Bethel et Liebeskind, 1993; Denis et Serrano, 1996). En effet, les petits porteurs de titres ne disposent souvent ni de l'information, ni des compétences ou du temps nécessaires pour évaluer la qualité de la gestion de l'entreprise. De plus, l'adoption des mécanismes de contrôle s'avère coûteuse pour un actionnaire individuel (Shleifer et Vishny, 1986 ; Bolton et Von Thadden, 1998). Aussi, ajoutons qu'un actionnaire majoritaire peut contrôler plus efficacement que les actionnaires minoritaires, car il détient suffisamment de droits de vote pour influencer les dirigeants, ou éventuellement convaincre d'autres actionnaires de le soutenir en cas d'opposition avec la direction de l'entreprise (Mtanios et Paquerot, 1999). De nombreuses études ont prouvé l'effet positif de la présence d'actionnaires majoritaires sur la performance des entreprises (Shivdasani, 1993; Agrawal et Knoeber, 1996).

Ces résultats laissent sous-entendre que la présence d'investisseurs majoritaires comme variable dans la structure de propriété dans une entreprise la rend beaucoup plus réservée dans ses pratiques de gestion et, conséquemment, dans ses pratiques de divulgation. Cette affirmation est probablement vraie lorsqu'on sait, tel que mentionné par Shleifer et Vishny (1997), que les détenteurs de blocs d'actions externes non affiliés à la direction devraient avoir une motivation toute particulière à exercer une surveillance étroite de la direction, en raison de leur indépendance et de l'importance de leurs intérêts financiers. Cette forme de présence contribuera à la réduction de la manipulation de l'information financière divulguée. Sur la base de ces études, nous proposons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 7 : Le niveau de divulgation sectorielle est positivement lié à la présence d'un investisseur majoritaire dans la société.

Nous définissons les investisseurs majoritaires externes (BLOCK) comme les propriétaires de 10% ou plus des actions de l'entreprise et qui n'appartiennent pas au comité de direction. La variable (BLOCK) est positivement associée au niveau de la divulgation sectorielle

4.4.2.5 Les investisseurs institutionnels

Les investisseurs institutionnels sont incités à protéger leur investissement et, par conséquent, réduire les coûts d'agence en contrôlant étroitement les actions entreprises par les dirigeants (Shleifer et Vishney, 1986; Jensen, 1993).

Vu l'imposante domination des investisseurs institutionnels dans les actions des firmes cotées en bourses, on assiste à un accroissement de surveillance et de contrôle de la part de ces investisseurs envers les firmes émettrices de ces actions, particulièrement après les récents scandales financiers qui ont ébranlé les places financières et secoué la confiance des investisseurs, des législateurs et de la société en général.

L'étude réalisée par Elgazzar (1998) sur un échantillon de 1262 firmes, de 1987-1990, démontre que la présence de plus en plus dominante des investisseurs institutionnels est associée positivement à la publication prématurée des résultats. Selon Healy (1993), les investisseurs institutionnels sont considérés comme les agents les plus exigeants en termes d'informations financières régulières et publiées en temps opportun.

Cependant, He, Labelle et Thornton (2006); et Beasley (1996) ont observé des effets insignifiants de la part des investisseurs institutionnels sur la vraisemblance de la fraude de la part des dirigeants des firmes aux États-Unis. Par contre, vu le

contexte canadien qui se caractérise par la présence de mécanismes de gouvernance institutionnels distincts (La porta, Lopez-de-Salines et Shleifer, 1999; Bozec et Laurin, 2004; Ben Amar et André, 2006), on s'attend à observer une association

Hypothèse 8 : Le niveau de divulgation sectorielle est positivement lié au pourcentage d'actions détenues par les investisseurs institutionnels.

positive entre le niveau de la divulgation sectorielle et la présence des investisseurs institutionnels. Cette attente est supportée par la déclaration de Abbot et Park (2000), qui reconnaissent que les investisseurs qui possèdent environ 50 % des actions des entreprises publiques au Canada sont récemment devenus beaucoup plus actifs envers les questions de la gouvernance d'entreprises. De plus, ces investisseurs ont démontré une volonté grandissante des recours aux tribunaux et dans les organismes de réglementation en défi aux décisions et actions entreprises par les conseils d'administration. En outre, on remarque qu'au Canada, l'actionnariat institutionnel y est toutefois moins important qu'aux États-Unis. Bédard et Chtourou (1998) indiquent que le contrôle exercé par les investisseurs institutionnels est de 38 % au Canada, et de 53 % aux États-Unis. En outre, l'actionnariat des firmes canadiennes

Hypothèse 8 : Le niveau de divulgation sectorielle est positivement lié au pourcentage d'actions détenues par les investisseurs institutionnels.

reste en moyenne plus concentré. Ces arguments nous permettent de poser l'hypothèse suivante :

La variable, investisseurs institutionnels (INST) considérés dans la présente étude est mesurée par le pourcentage d'actions détenues par cette catégorie qui leur permet de contrôler directement la société émettrice. Conséquemment, la mesure de cette variable devra capter, les grands organismes indépendants ayant un intérêt matériel dans la société, selon de la disponibilité de l'information. Dans leur étude, McDermott et Farrell (2004) se sont basés sur cette mesure. La variable (INST) est positivement associée au niveau de la divulgation sectorielle

4.4.3 Les caractéristiques du comité de vérification

En théorie, le comité d'audit a pour vocation de pallier au déséquilibre de pouvoir qui existe dans la relation entre les auditeurs externes et la direction, son ultime mission étant la défense des intérêts des investisseurs. Pour cela, l'efficacité de son action dépend du niveau de liberté et d'indépendance du jugement des membres.

4.4.3.1 Indépendance du comité de vérification

La tâche de trouver un auditeur externe et indépendant en lui garantissant l'accès à l'information tout au long de sa mission de vérification est déléguée au conseil d'administration, avec toutefois la conservation pour les actionnaires du droit de contrôle suprême sur la nomination de l'auditeur.

Les régulateurs, les organismes de contrôle et les marchés financiers exigent que les comités d'audit soient composés d'au moins trois membres indépendants ayant une culture financière, et que l'un d'entre eux possède une expertise élevée dans le domaine comptable et financier. Différentes recherches empiriques menées sur la variable « indépendance » des membres des comités d'audit montrent que la présence de membres indépendants améliore la qualité de l'information comptable et financière.

Bushman; Piotroski et Smith (2004); et Beasley (1996) affirment que certains comités de vérification avec certaines caractéristiques donnent une impression de contrôle seulement, probablement afin d'éviter d'exposer la firme à des poursuites judiciaires ou pour détourner les organismes de contrôle et de réglementation afin qu'ils n'interviennent pas dans le contrôle interne de procédés de gouvernance.

D'après une étude de Kalbers et Fogarty (1998), les sociétés dans les secteurs de haute technologie, de santé et des services financiers ayant publié des rapports frauduleux ont des comités d'audit moins indépendants que les sociétés de l'échantillon de contrôle provenant des mêmes secteurs, mais n'ayant pas publié des

rapports frauduleux. Dans une autre étude, Abbott, Parker et Peters (2004) ont découvert que plus un comité d'audit est indépendant et que son niveau d'activité est important, moins il y a de chances que la société annonce des corrections d'erreurs ou d'omissions dans les états financiers des années antérieures.

Beasley, Carcello et Hermanson (2000) ont examiné la question de la formulation de réserves par les auditeurs externes sur les états financiers des firmes souffrant de graves difficultés financières. Ils ont découvert que plus le pourcentage d'administrateurs exécutifs (ou personnes appartenant à un réseau d'affaires) au sein du comité d'audit est important, plus forte est la probabilité que les auditeurs externes formulent des réserves pour la certification des états financiers.

De leur côté, Carcello et Neal (2000) ont constaté que les firmes avec des « changements suspects d'auditeurs » avaient un pourcentage plus faible d'auditeurs indépendants que celles sans de tels changements. En outre, d'après les résultats d'une recherche menée par Archambeault et Dezoort (2001), les comités d'audit formés seulement par des membres indépendants tissent des relations plus étroites en collaboration avec les auditeurs internes. Selon Raghunandan, Read et Rama (2001), les firmes dont les comités d'audit sont composés de membres indépendants ont moins été sanctionnées par la SEC en raison de leurs états financiers frauduleux ou erronés.

Abbot et Park (2000) affirment que le comité de vérification sert à négocier les divergences entre la direction et les auditeurs externes. Par conséquent, un comité de vérification indépendant contribue à la précision des états financiers et à la réduction de la gestion des bénéfices.

Klein (2002) a abouti à des résultats différents de ceux d'Abbot et Park (2000). Il a sélectionné un échantillon de 200 firmes avec des accruals discrétionnaires des plus extrêmes (50 % positifs, et 50 % négatifs) et 100 firmes avec des accruals

discrétionnaires non significativement différents de zéro afin d'examiner la relation entre les caractéristiques des comités de vérification et la gestion agressive des bénéfices. Klein (2002) a conclu que l'effet de l'indépendance sur les accruals discrétionnaires est significatif quand le comité est 100 % indépendant, mais non significatif quand le comité de vérification est constitué d'une majorité de membres indépendants. Il suggère qu'une majorité des membres indépendants des comités de vérification s'avère insuffisante pour empêcher la gestion agressive des bénéfices dans cet échantillon de petites entreprises. En se basant sur les résultats de ces études empiriques, l'hypothèse 9 pourra être formulée de la manière suivante :

Hypothèse 9 : Le niveau de la divulgation sectorielle est positivement lié au nombre des administrateurs externes indépendants siégeant au comité de vérification.

La variable indépendance du comité de vérification (AUDCOMIND) est mesurée par le pourcentage des administrateurs externes indépendants siégeant au sein du comité de vérification. Parmi les études qui ont recouru à cette mesure, citons, à titre d'exemple, Bédard et Chtourou; (2004); et Carcello et Neal (2000).

4.4.3.2 Compétence des membres du comité de vérification

Afin qu'ils assument leur mission de contrôle et de supervision des états financiers, les membres des comités de vérification doivent posséder l'expertise nécessaire. Pendant une longue période, cette expertise a été un sujet de controverse à cause du caractère ambigu de sa définition par les autorités légales et financières.

Plusieurs travaux ont démontré l'existence d'une relation entre la gestion des bénéfices et le niveau d'expertise des membres des comités de vérification. Pour en

citer certains exemples, Wright et Ross (1996) ont découvert que les comités de vérification avec une grande indépendance et une expertise sont beaucoup plus efficaces. Carcello et Neal (2003) l'ont eux aussi confirmé, en rapportant que le comité de vérification et l'expertise financière sont significativement et positivement associés aux frais de vérification.

Ces résultats sont corroborés par Abbott, Parker et Peters (2003) qui déclarent que le comité de vérification avec plus d'expertise est plus efficace lorsqu'il s'agit d'empêcher la gestion des bénéfices. Plus particulièrement, ils ont démontré que la présence d'au moins un membre avec une expertise financière au sein du comité de vérification est associée à une baisse de la vraisemblance d'une gestion agressive des bénéfices. Apparemment, il y aurait même des retombés économiques lorsqu'on annonce le recrutement d'experts financiers comptables pour siéger dans le comité de vérification. En effet, Bédard et Chtourou (2004) démontrent que le marché réagissait favorablement au recrutement d'experts financiers comptables au sein des comités de vérification, contrairement à celui des experts financiers non comptables. Tenant compte des recherches citées précédemment, l'hypothèse 10 sera formulée comme suit :

Hypothèse 10 : le niveau de divulgation sectorielle est positivement lié à la qualité du comité de vérification.

La variable qualité du comité de vérification (AUDCOMEXP) est mesurée par la présence d'un expert financier ou d'un comptable siégeant dans ce comité. En concordance avec la Loi de Sarbanes-Oxley, section 407 (1999), cette variable est égale à 1 si le comité de vérification comporte au moins un expert financier, sinon à 0. Un expert financier est une personne détenant un titre comptable (CA, CMA ou CGA) ou ayant une formation reconnue (CFA) dans des domaines connexes, ayant une expérience comptable publique ou auditeur, directeur financier principal ou chef

de département comptabilité (CFO). Cependant, cette liste a provoqué beaucoup de mauvaises critiques venant initialement de la SEC, ce qui a mené à l'élargissement de la liste, incluant désormais les administrateurs qui étaient responsables du contrôle financier ou de la comptabilité des ressources humaines comme les experts financiers.

4.5 Variables de contrôle

En plus des variables introduites pour tester l'influence des mécanismes de gouvernance sur le niveau de la divulgation sectorielle, nous avons inclus des variables de contrôle que la recherche a identifié comme potentiellement influente sur la publication d'information financière au sein des entreprises.

Ces variables sont introduites afin de mieux mesurer les effets des variables de gouvernance sur le niveau de la divulgation sectorielle. Par conséquent, la taille, le niveau d'endettement, le nombre des analystes financiers suivant la firme et la performance de l'entreprise sont utilisés comme variables de contrôle.

4.5.1 Le suivi des analystes

Étant donné le rôle que jouent les analystes financiers comme principaux acteurs dans les places financières, nous considérons comme utile de les inclure parmi les variables de contrôle. Ces analystes professionnels remplissent un rôle important en tant qu'intermédiaires entre la firme et les investisseurs.

Bhushan (1989) indique que le nombre d'analystes assurant le suivi d'une firme peut être considéré comme un proxy de la dépense totale de l'équilibre dans une économie pour les services des analystes pour une entreprise donnée. Cet équilibre représente l'interaction entre les fonctions de la demande et de l'offre des services d'analystes.

Plusieurs études ont constaté que le nombre d'analystes tend à s'accroître avec la taille de l'entreprise (Venkataraman 2001). Cette affirmation peut être justifiée par

le fait que les grandes entreprises produisent plus d'information, ce qui rend son acquisition moins laborieuse. D'autre part, ceci peut être partiellement expliqué par les avantages de l'acquisition de l'information augmentant avec la taille de la firme.

Étant donné ces arguments, la variable suivi des analystes (FLWG) est mesurée par le nombre d'analystes suivant chaque entreprise constituant l'échantillon. On prévoit que cette variable de contrôle soit positivement associée au niveau de la divulgation sectorielle.

4.5.2 Le niveau d'endettement

Leung et Horwitz (2004) indiquent que les firmes hautement endettées possèdent beaucoup plus d'incitatifs à divulguer beaucoup à cause des coûts d'agence élevés. Par conséquent, puisque les dirigeants peuvent avoir recours à l'information sectorielle afin d'accroître la supervision de leurs relations d'agence avec les prêteurs, on s'attend à ce qu'au moment où le niveau du levier financier augmente, les entreprises soient beaucoup plus motivées à divulguer de l'information sectorielle afin de réduire les coûts d'agence. Tenant compte de ces considérations, et comme signalé par Jensen et Meckling (1976); et Lang et Lundholm (1993), on prévoit une relation positive entre le niveau de divulgation sectorielle et le niveau d'endettement, surtout dans le cas où un nouveau financement public est nécessaire.

Des divulgations plus informatives attirent les bailleurs, de loin des autres entreprises ayant des pratiques de divulgation pauvres. Ceci aura pour effet d'augmenter la valeur du marché des entreprises avec de bonnes divulgations, réduisant ainsi son coût du capital et fera, par la même occasion, bénéficier les actionnaires. Les résultats de Fishman et Hagerty (1989) renforcent l'idée que les politiques de divulgation légales sont une perte de ressources, car les entreprises ont des incitatifs à fournir le niveau de divulgation approprié. Ceci permet de supposer que le niveau de divulgation sectorielle est positivement associé au degré de recours au financement public.

Par ailleurs, l'argument des coûts exclusifs est aussi valable. D'un côté, l'endettement réduit la capacité d'une entreprise à supporter des contacts exclusifs. D'un autre côté, divulguer de l'information sectorielle est considéré comme une décision susceptible de générer des coûts exclusifs.

Dans cette étude, la variable «niveau d'endettement» (Lev) est calculée selon le rapport entre la dette obtenue des sources publiques sous forme d'obligations et le total des actifs. On s'attend à une association positive entre cette variable et le niveau de divulgation sectorielle.

4.5.3 Le niveau de croissance de la firme

D'après le constat de plusieurs études, la relation entre le niveau de croissance (ou le rendement) et la divulgation sectorielle est d'origine conflictuelle. D'une part, la divulgation sectorielle engendre des coûts de concurrence parfois très élevés pour des entreprises en pleine croissance qui souhaitent pénétrer de nouveaux marchés ou des marchés en expansion, tandis que la divulgation sectorielle peut informer les concurrents de l'existence de nouveaux marchés profitables. D'autre part, le rendement qu'une firme réalise est supposé être un indicateur de bonne performance, nous autorisant à dire que lorsque cette performance augmente, la firme est encouragée à divulguer ses données sectorielles afin de ne pas être sous-évaluée par le marché. Cependant, les préjudices concurrentiels engendrés par la divulgation sectorielle ont tendance à augmenter lorsque le rendement de la firme augmente. Dans la plupart des recherches, on a démontré l'existence d'une relation significative entre le rendement et la divulgation sectorielle, mais comme Fishman et Hagerty (1989) l'ont indiqué, il n'y pas de preuves claires sur la direction de cette relation. De son côté, Prencipe (2004) indique que les dirigeants n'ont pas tendance à divulguer leurs activités dans les secteurs les moins compétitifs. Par conséquent, les firmes très performantes œuvrant dans ces industries sont moins disposées à la divulgation sectorielle, de peur que de nouveaux concurrents surgissent ou qu'ils profitent des informations sectorielles diffusées. À cause de ces résultats non concluants, on ne

peut prévoir la relation entre le niveau de divulgation sectorielle et le niveau de croissance.

Dans cette étude, la variable niveau de croissance (ROE) est mesurée par le ratio du rendement des capitaux propres égal au quotient bénéfice net par les capitaux propres (ROE). Étant donné les résultats mitigés relatifs à cette variable, on ne prédit pas de relation spécifique.

4.5.4 La taille

La taille de la firme est une variable qui est apparue souvent dans les études antérieures, puisque l'on peut constater l'existence d'une relation positive entre la taille d'une entreprise et l'entendue de sa divulgation. Dans leurs écrits, les auteurs ont souvent justifié l'idée que les grandes entreprises publient plus d'information dans leurs rapports annuels que les entreprises de taille moindre. Ceci s'explique par le fait que les entreprises de grandes tailles subissent beaucoup plus de pression de la part des autorités publiques, des médias et de la société en général.

DeFond, Hann et Hu (2005) démontrent que la taille est souvent utilisée comme variable de contrôle dans les études de divulgation qu'ont entrepris par exemple Foster (1986); McKinnon et Dalimunthe (1993); et Nagarajan et Sridhar (1996). Ces auteurs indiquent que les entreprises de grande taille tendent à opérer dans plus de lignes d'activités et, par conséquent, vont diffuser plus de secteurs. En outre, plusieurs autres études ont démontré l'existence d'une relation positive et significative entre la taille et la divulgation sectorielle. Parmi ces études, citons Berger et Hann (2002); Salamon et Dhaliwal (1980); Mitchell, Chia et Loh (1995); et Saada (1998). À la lumière de ces propos, la variable taille (Size) est mesurée dans cette étude par le logarithme du total (Ln) des ventes, sans pour autant prédire une relation quelconque avec le niveau de la divulgation sectorielle. On s'attend toutefois à ce que cette variable soit positivement associée au niveau de divulgation sectorielle

4.6 Échantillon et données

L'échantillon sera constitué de l'ensemble des entreprises industrielles et commerciales appartenant à l'indice TSX300, à l'exception des entreprises financières qui sont soumises à une réglementation spécifique en matière de publication. L'information sectorielle est obtenue à la base de données WorldScope pour l'année 2004. La base de données Worldscope Global offre une information sectorielle très complète. Pour chaque entreprise est prévu un maximum de 5 codes SIC. Le découpage sectoriel est présenté sous forme de décomposition en 10 secteurs d'activité et 10 secteurs géographiques du chiffre d'affaires, du résultat opérationnel, du total de l'actif, des dépenses d'investissements et des amortissements. En outre, une description détaillée de l'activité est fournie comme complément d'information. Cette base contient des informations sectorielles sur plus de 27 547 firmes réparties sur 47 pays.

Les informations financières proviendront de Stock Guide et de Value Line. SEDAR²⁹ servira de source première pour la collecte des données concernant les variables de gouvernance pour l'année 2003. Pour toutes informations complémentaires, il sera question de visiter le site Internet de la société en question.

S'inspirant des études précédentes, l'échantillon se limite aux entreprises à multi secteurs, actives au moins dans deux secteurs d'activité et ayant suffisamment de données sectorielles³⁰. Donc, les entreprises n'ayant divulgué qu'un secteur n'apparaîtront pas dans l'échantillon. Puisqu'il a été démontré que la divulgation sectorielle est beaucoup plus liée aux grandes entreprises (Harris, 1998), les entreprises de l'échantillon doivent avoir réalisé au minimum des ventes consolidées

²⁹ SEDAR : Système Électronique de Données, d'Analyse et de Recherche. Il est l'équivalent de l'américain EDGAR (Electronic Data Gathering And Retrieval).

³⁰ Se référer au tableau 4.1 pour les règles de sélection des entreprises constituant l'échantillon.

d'au moins 20 millions\$. En outre, ces entreprises doivent ne pas appartenir aux secteurs financiers (code SIC 6000-6999) vu que leurs réglementations sont spécifiques à leur branche d'activité et que les exigences de divulgation et publication des états financiers sont différentes des autres secteurs. Pour des raisons de comparabilité et d'uniformité, il a été retiré de l'échantillon 49 les entreprises n'ayant pas d'états financiers de prévues en date de clôture du 31 décembre de chaque année.

Tableau 4.1 Règles de sélection de l'échantillon dans la base de données WorldScope

Critères	Nombres
Entreprises du TSX300 (à partir de WorldScope)	278
(-) les entreprises du secteur financier	(40) 238
(-) les entreprises avec des ventes < 20 M\$	(17) 221
(-) les entreprises n'ayant pas comme date de clôture d'exercice le 31 décembre	(49) 172
(-) les cas de fusions et acquisitions	(7) 165
(-) les entreprises à secteur unique	(21) 144
(-) les entreprises avec des données manquantes	(7) 137
(-) les observations aberrantes	(7)
Total	130

Aussi, il est important aussi de signaler que les firmes ayant entrepris des opérations de fusions et acquisitions ou qui ont cessé leurs activités sont aussi exclues de l'échantillon. Ces entreprises sont retirées de l'échantillon, car les changements dans leurs divulgations sectorielles résultant de ce type de transactions ne reflètent pas les changements effectifs de l'application de la norme comptable de divulgation en vigueur, dans notre cas ICCA 1701.

Ce chapitre nous a permis de prendre connaissance de toutes les mesures de variables qui permettront de mener le test de nos hypothèses ainsi que la nature de

l'échantillon de l'étude. Dans un premier temps, nous avons défini les mesures de la variable dépendante ainsi que le soubassement théorique de l'étude. Ensuite, le modèle d'analyse a été présenté, suivi par l'échantillon d'analyse et les règles de sélection des entreprises constituant l'échantillon.

Tableau 4.2 Définitions et mesures des variables

Variables	Direction prévue	Définition	Mesure
FINENESS (Variable dépendante 1)		Niveau de divulgation sectorielle mesuré par le degré de sectorisation (Fineness).	Le logarithme du ratio nombre de secteurs divulgués par rapport au nombre de branches d'activité déclarées. $FINENESS = \frac{\text{nombre de secteurs}}{\text{nombre de lignes d'activités}}$
HER (Variable dépendante 2)		L'indice Herfindahl la somme des carrés des parts de tous les secteurs d'une entreprise.	$H = \sum_{i=1}^n p_i^2$

H1 : BODSIZE	+/-	Taille du conseil d'administration.	Nombre d'administrateurs composant le conseil d'administration.
H2 : BODIND	+	Indépendance du conseil d'administration.	Le ratio d'administrateurs externes par rapport au nombre total des administrateurs.
H3 : CEOCHAIR	-	Cumul de la fonction de président-directeur général et celle de président du conseil par la même personne.	Variable dichotomique prenant la valeur 1 si oui et 0 si non.
H4 : DIRSO	+	Les contrats de rémunération avec option d'achat d'actions.	La valeur des options non levées en jeu à la fin de l'exercice et la différence entre le prix de levée de l'option et le cours de clôture du titre sous-jacent à la Bourse de Toronto le 31 décembre (CEO in-the-money option value) normalisée par la valeur au marché des actions ordinaires de la firme en circulation.
H5 : DIRSTK	-	L'actionnariat des dirigeants.	Le pourcentage des actions en possession des plus hauts dirigeants actifs dans le conseil d'administration.
H6 : OUTDIRSTK	+	L'actionnariat des administrateurs externes	Le pourcentage cumulé d'actions ordinaires en possession des administrateurs externes indépendants.
H7 : BLOCK	+	La détention de blocs d'actions.	Les propriétaires de 10% ou plus des actions de l'entreprise et qui n'appartiennent pas au comité de direction.
H8 : INSTIT	+	Les investisseurs institutionnels.	Le pourcentage des actions détenues par les investisseurs institutionnels indépendants.
H9 : AUDITCOMIND	+	Indépendance du comité de vérification.	Le pourcentage des administrateurs externes indépendants siégeant au sein du comité de vérification.
H10 : AUDITCOMEXP	+	Compétence des membres du comité de vérification.	Variable dichotomique qui est égale à 1 si le comité de vérification comporte au moins un expert financier, et 0 si non.
Les variables de contrôle			
SIZE	+	La taille	Le logarithme du total (Ln) des ventes.
LEV	+	Le niveau d'endettement	Le rapport entre la dette à long terme obtenue des sources publiques sous formes d'obligations et le total des actifs.
ROE	+/-	Le niveau de croissance de la firme	Le rendement est mesuré par le ratio du rendement des capitaux propres égal au quotient bénéfice net par les capitaux propres (ROE)
FLWG	+	Le suivi des analystes	Le nombre d'analystes financiers suivant l'entreprise

Chapitre 5

Analyse et résultats

Le présent chapitre est consacré à l'analyse des résultats empiriques obtenus quant à l'association de la divulgation sectorielle aux variables de gouvernance des entreprises canadiennes soumises à la norme ICCA 1701. Mais avant d'aborder le test des hypothèses de recherche à l'aide de tests multivariés, nous allons analyser notre échantillon à l'aide de tests statistiques univariés.

Les premiers tests consistent à effectuer des analyses univariées. Ces analyses nous aideront à comprendre la relation directe entre le niveau de divulgation sectorielle et la structure de gouvernance des entreprises canadiennes constituant l'échantillon. Ce faisant, nous procéderont à la vérification de l'existence d'une relation significative entre les variables et le sens de la direction.

Malgré que ces tests univariés nous donnent une idée sur le type de relation existant entre les variables de gouvernance et le niveau de divulgation sectorielle, ces tests ne suffisent pas, dans la mesure où ils ne permettent pas de contrôler les autres facteurs qui peuvent avoir un effet sur les variables dépendantes testées. C'est par le biais des analyses de régressions multivariées que ces tests seront considérés, ce qui représente le deuxième type de tests que nous allons effectuer sur l'échantillon de la présente étude.

5.1 Tests univariés et analyse de l'échantillon

Concernant le nombre d'entreprises, les résultats dans le tableau 5.1 et le tableau 5.2 démontrent que l'échantillon final de 137 entreprises représente presque toutes les

Tableau 5.1 : Le nombre d'entreprises à travers les secteurs industriels

La fréquence des secteurs industriels est définie sur un échantillon de 137 entreprises cotées à l'indice TSX 300, le nombre de firmes est détaillé selon les secteurs à deux codes SIC et la fréquence de l'appartenance au secteur industriel divulguée pour chaque secteur sont illustrés dans ce tableau.

SIC	Description	Nombre de firme	%
20	Production alimentaire	0	0,0
40	Transport ferroviaires	0	0,0
51	Distribution en gros de produits non durables	0	0,0
12	Extraction de charbon	1	0,7
30	Production de caoutchouc	1	0,7
32	Produits concrets	1	0,7
37	Équipement de transport	1	0,7
38	Instruments de mesures	1	0,7
39	Industries diverses	1	0,7
42	Freight	1	0,7
45	Transport aérien	1	0,7
47	Services de transport	1	0,7
54	Chaînes d'alimentation	1	0,7
55	Concessionnaires de voitures et stations de services	1	0,7
78	Production cinématographique	1	0,7
79	Services de récréation	1	0,7
34	Produits métalliques manufacturés	2	1,5
36	Équipement électronique	2	1,5
80	Services de santé	2	1,5
24	Production de bois	3	2,2
29	Raffinement de pétrole	3	2,2
46	Pipelines	3	2,2
70	Hôtellerie et services d'hébergement	3	2,2
26	Production de papiers	4	2,9
50	Distribution en gros de produits durables	4	2,9
73	Services d'affaires	4	2,9
27	Imprimerie commerciale	5	3,6
33	Industries métalliques primaires	5	3,6
35	Machines commerciales et industrielles	5	3,6
48	Communications	7	5,1
28	Produits chimiques	8	5,8

49	Services d'électricité, de gaz et sanitaires	11	8,0
10	Extraction minière	20	14,6
13	Extraction de pétrole et gaz	33	24,1
	Total	137	100 %

Tableau 5.2 : Distribution combinée des industries à travers l'échantillon

La fréquence des secteurs industriels est définie sur un échantillon de 137 entreprises cotées à l'indice TSX 300, le nombre de firmes est détaillé selon les secteurs d'activité majeur à deux codes SIC et la fréquence de l'appartenance au secteur industriel est divulguée pour chaque secteur sont illustrés dans ce tableau.

Industrie (SIC 2)	Nombre de firmes	%
Agriculture (01-09)	0	0
Mines (10-14)	54	39
Construction (15-19)	0	0
Alimentation et tabac (20-21)	0	0
Textiles et confection (22-23)	0	0
Bois de construction, meubles, papier et imprimerie (24-27)	12	9
Produits chimiques (28)	8	6
Pétrole, caoutchouc et plastiques (29-30)	4	3
Cuir, pierre, verres (31-32)	1	1
Produits primaires et métaux fabriqués (33-34)	7	5
Machines (35-36)	7	5
Équipement de transport (37)	1	1
Instruments et produits manufacturés divers (38-39)	2	1
Transport, communications et services publics (40-49)	24	18
Commerce en gros (50-51)	4	3
Commerce de détail (52-59)	2	1

Finance, assurance et immobilier (60-69)	0	0
Hôtels et services personnels (70-71)	3	2
Services (72-89)	8	6
Administration publique et autres (90-99)	0	0
Total	137	100 %

industries classifiées par leurs codes SIC à deux chiffres, malgré que la distribution soit, en quelque sorte, différente de celle de la base de données Worldscope en 2004. On remarque particulièrement une forte présence du secteur des mines (SIC 10-14), du secteur transport, communications, services publics (SIC 40-49) et du secteur bois de construction, meubles, papier et imprimerie (SIC 24-27), représentant respectivement 39%, 18% et 9% de l'ensemble de la population.

Cette prédominance de ces secteurs dans notre échantillon est causée d'une part par la diversité des activités des entreprises œuvrant dans ces secteurs et d'autre part par la nature de l'économie canadienne qui est fortement représentée par les entreprises actives dans les industries extractives et dans les industries de transformation. Cette représentation peut être aussi causée par les restrictions de la présente étude quant aux règles de sélection de l'échantillon³².

Concernant le nombre de secteurs industriels divulgués, et considérant le nombre de firmes présentes dans chaque secteur, le tableau 5.3 montre clairement que la moitié de la population a divulgué 2 secteur industriels seulement, ce qui prouve que

Tableau 5.3 : Nombre de secteurs divulgués

Le nombre des secteurs industriels divulgués est défini sur un échantillon de 137 entreprises cotées à l'indice TSX 300. Le nombre de secteur divulgué pour chaque secteur est illustré dans ce tableau :

³² Voir tableau 4.1, Règles de sélection de l'échantillon

Nombre de secteurs industriels	nombre de firmes	Fréquence
2	69	0,50 %
3	39	0,28 %
4	19	0,14 %
5 et plus	10	0,07 %
Total	137	1

les entreprises canadiennes diversifiées contenues de cet échantillon définissent vaguement leurs activités, ce qui explique aussi la faible moyenne de 2,86, constatée dans le tableau 5.4.

Le nombre de secteurs que l'entreprise choisit de publier en relation avec les lignes d'activités dans lesquelles elle est engagée peut être considéré comme le niveau de divulgation sectorielle choisi.

Le tableau 5.4 rapporte qu'en moyenne, les entreprises œuvrant dans les secteurs dominant dans l'échantillon publient plus de secteurs que les autres et que leurs moyennes individuelles sont souvent plus élevées que la moyenne générale, estimées à 2,86. Ceci est dû, tel qu'annoncé plus haut, à la diversité des activités des entreprises appartenant à ces secteurs d'activité. En outre, cette situation est probablement due au fait que la norme ICCA 1701 avait peu affecté les entreprises activant dans les secteurs n'ayant relativement pas divulgué un nombre de secteurs élevé. Ceci pousse ces entreprises à se spécialiser dans un secteur unique, tout en profitant de la provision de regroupement autorisé par la norme, des secteurs n'ayant pas atteint le seuil quantitatif de 10% ou qui, aux yeux du contrôleur en chef, ne représentent pas fidèlement les activités de l'entreprise. De ce fait, certains secteurs ne seront pas identifiés comme des secteurs isolables, ce qui explique probablement la faible moyenne des secteurs divulgués.

L'idée générale qui se dégage de l'observation des ces pratiques de divulgation sectorielles supporte l'idée qu'en général, les entreprises canadiennes soumises à la

norme ICCA 1701 sont réticentes quant à la divulgation détaillée de leur activités et qu'elles ne se conforment qu'aux exigences minimales. Il est donc plus prudent d'affirmer que d'autres recherches sont nécessaires pour investiguer les motivations sur lesquelles reposent ces pratiques.

Tableau 5.4 : Moyenne du nombre de secteurs

La moyenne du nombre des secteurs est définie sur un échantillon de 137 entreprises cotées à l'indice TSX 300, le nombre de firmes est détaillé selon les secteurs industriels à deux codes SIC et la moyenne du nombre de secteurs divulgués pour chaque secteur sont illustrés dans ce tableau. La *moyenne du nombre de secteurs pour tout l'échantillon est 2,86*.

SIC	Description	Nombre de firmes	Nombre de secteurs
10	Extraction minière	20	3,3
12	Extraction charbon	1	3
13	Extraction de pétrole et gaz	33	2,67
20	Production alimentaire	0	0
24	Production de bois	3	2,67
26	Production de papier	4	2
27	Imprimerie commerciale	5	2,4
28	Produits chimiques	8	2,75
29	Raffinement de pétrole	3	3,33
30	Production de caoutchouc	1	4
32	Produits concrets	1	2
33	Industries métalliques primaires	5	2,8
34	Produits métalliques manufacturés	2	2
35	Machines commerciales et industrielles	5	2,4
36	Équipement électronique	2	2,5
37	Équipement de transport	1	2
38	Instruments de mesure	1	3
39	Industries diverses	1	2
40	Transports ferroviaires	0	0
42	Freight	1	8
45	Transport aérien	1	7
46	Pipelines	3	2,67
47	Services de transport	1	2
48	Communications	7	2,86
49	Services d'électricité, de gaz et sanitaires	11	3,55

50	Distribution en gros de produits durables	4	3,33
51	Distribution en gros de produits non durables	0	0
54	Chaînes d'alimentation	1	2
55	Concessionnaires de voitures et stations de services	1	2
70	Hôtellerie et services d'hébergement	3	3
73	Services d'affaires	4	2,25
78	Production cinématographique	1	2
79	Services de récréation	1	2
80	Services de santé	2	2,5

Tableau 5.5 Moyenne du niveau de divulgation

La moyenne du niveau de divulgation mesurée par Fineness et par Herfindahl pour tous les secteurs est définie sur un échantillon de 137 entreprises cotées à l'indice TSX 300. Toutes les variables sont définies dans le tableau 4.2.

SIC	Description	Nombre de firmes	FINENESS	Herfindahl
10	Extraction minière	20	1,12	0,57
12	Extraction de charbon	1	0,75	0,42
13	Extraction de pétrole et gaz	33	0,83	0,65
20	Production alimentaire	0	0,00	0,00
24	Production de bois	3	0,87	0,56
26	Production de papier	4	0,92	0,83
27	Imprimerie commerciale	5	1,07	0,58
28	Produits chimiques	8	0,80	0,60
29	Raffinement de pétrole	3	1,00	0,54
30	Production de caoutchouc	1	4,00	0,68
32	Produits concrets	1	0,50	0,57
33	Industries métalliques primaires	5	1,23	0,78
34	Produits métalliques manufacturés	2	1,00	0,50
35	Machines commerciales et industrielles	5	1,25	0,48
36	Équipement électronique	2	1,00	0,53
37	Équipement de transport	1	1,50	0,60
38	Instruments de mesure	1	1,00	0,46
39	Industries diverses	1	1,60	0,63
40	Transports ferroviaires	0	0,00	0,00
42	Freight	1	1,40	0,59
45	Transport aérien	1	0,89	0,44
46	Pipelines	3	0,67	0,62
47	Services de transport	1	1,00	0,49
48	Communications	7	0,90	0,50
49	Services d'électricité, de gaz et sanitaires	11	0,83	0,55

50	Distribution en gros de produits durables	4	0,40	0,55
51	Distribution en gros de produits non durables	0	0,00	0,00
54	Chaînes d'alimentation	1	1,00	0,84
55	Concessionnaires de voitures et stations de services	1	0,40	0,64
70	Hôtellerie et services d'hébergement	3	2,50	0,67
73	Services d'affaires	4	0,73	0,53
78	Production cinématographique	1	1,00	0,43
79	Services de récréation	1	1,00	0,80
80	Services de santé	2	1,25	0,54
Moyenne			0,91	0,58

Le tableau 5.5 présente le niveau de divulgation sectorielle mesuré par Fineness et par l'indice Herfindahl. Ce qui se dégage de ce tableau est qu'en général, les deux mesures n'indiquent aucune tendance propre à un secteur. Il serait sage de ne tirer aucune conclusion de ces scores à travers les secteurs, car le nombre de firmes représentant chaque industrie est anormalement distribué. Ceci supporte les études précédentes qui ont examiné les changements dans l'étendue de la divulgation sectorielle, en passant de l'ancienne norme SFAS 14 vers la norme SFAS 131 (Piotrosky 2003; Herrmann et Thomas 2000; Street, Nichols et Gray, 2000).

Il est intéressant aussi de remarquer que le niveau de divulgation sectorielle mesuré par Fineness présente des niveaux plus élevés que la mesure Herfindahl. Ceci est probablement attribuable à la nature même de la mesure vu que la Fineness est le quotient du nombre de secteurs sur le nombre de lignes d'activité, tandis que l'indice Herfindahl est le quotient de la part de chaque secteur dans l'ensemble du chiffre d'affaires de la firme.

Auparavant, il a été démontré que les niveaux de divulgation sectorielle s'avèrent différents entre les industries. Ces différences industrielles sont probablement dues au phénomène de comportements de groupes (Herding behavior; Eisenberg,

S.Sundgren et Wells, 1998)³³. Elles peuvent être attribuées aussi aux différences structurelles propres à chaque secteur.

Nous constatons dans le tableau 5.6 que la moyenne de divulgation sectorielle mesurée par Fineness représente 0,91. Ce taux est révélateur du niveau de sectorisation des entreprises canadiennes diversifiées. Plus grand est le coefficient Fineness, plus élevé est le nombre de secteurs divulgués par rapport au secteur d'activité et, par conséquent, plus désagrégée est l'information sectorielle fournie. Ce résultat est proche de celui obtenu par Piotrosky (2003) dans une étude sur le marché américain. Ce résultat est aussi supporté par la moyenne de nombre de secteurs divulgués qui est de 2,86 (tableau 5.4).

Afin de mesurer la qualité de la divulgation sectorielle, Hope, Kang, Thomas et Vasvari (2004) ont récemment utilisé l'indice de Herfindahl. Ces mêmes auteurs ont aussi adopté cet indice comme proxy de la transparence sectorielle, ce qui nous a encouragés à suivre la même approche.

L'indice de Herfindahl est égal à 1 pour les firmes à secteur unique et il baisse au niveau de la diversification publiée. En plus de capter le nombre de secteurs publiés, l'indice Herfindahl capte la taille des secteurs. Par exemple, supposons que la firme A et la firme B comportent chacune deux secteurs, que la firme A alloue 90 % de ses revenus à un secteur et 10 % pour l'autre, et que la firme B alloue ses revenus

³³ Ces auteurs ont analysé le comportement de la firme en ce qui concerne la divulgation comptable au sein des industries. Ils considèrent que la divulgation au sein de la firme est essentiellement motivée par les effets attendus par la firme sur les investisseurs actuels et potentiels. Ils ont démontré un comportement de troupeaux pour la divulgation au sein des industries. Ils ont attribué le comportement de troupeaux aux croyances des firmes voulant que si une entreprise fait une divulgation, le marché assumera que les autres entreprises dans l'industrie possèdent cette information, mais elles la retiennent. Malgré que l'information sectorielle est une divulgation légale, les latitudes offertes aux dirigeants, tel que discuté dans le chapitre 1 et 2, fait que cette information s'assimile beaucoup plus à la divulgation volontaire en s'imprégnant de caractéristiques de cette dernière.

d'une façon égale entre les deux secteurs. Dans cet exemple, l'indice Herfindahl est plus bas pour la firme A (c'est-à-dire que la divulgation sectorielle de la firme B est considérée plus désagrégée que la firme A).

S'agissant d'un échantillon de firmes sélectionnées à partir de l'indice TSX300 qui présentent des chiffres d'affaires d'un minimum de 20 millions de dollars, il faut s'attendre à des disparités concernant l'étendue de certaines variables dans l'échantillon, soient les variables DIRSTK, OUTDIRSTK, INSTIT, FLWG, LEV et ROE³⁴.

En ce qui concerne les variables de gouvernance en particulier, il est intéressant de constater que pour la variable Bodsize, par exemple, les entreprises en moyenne préconisent l'option d'une politique de recrutement massif d'administrateurs afin d'accomplir des responsabilités au sein du conseil d'administration (moyenne 9,15). Cette tendance est probablement encouragée par l'explosion constatée dans le nombre des comités sous tutelle du conseil d'administration et aussi poussée par la complexité accrue des entreprises de leurs modes de gestion et par la réglementation de plus en plus exigeante. Néanmoins, on constate que, dans le cas de certaines entreprises, on opte pour une tendance minimaliste en ce qui est trait au nombre d'administrateurs siégeant au sein du conseil d'administration (minimum de trois administrateurs), tandis que d'autres constituent des conseils d'administration avec un maximum de 17 administrateurs. Dans leurs circulaires de direction, les entreprises justifient leurs choix par le besoin d'harmoniser la taille du conseil avec l'efficacité du fonctionnement de ce dernier. En tout cas, quelle que soit la configuration préconisée concernant la taille du conseil d'administration, la variation autour de la moyenne entre les entreprises de l'échantillon est faible en indiquant un écart-type de 2,97.

³⁴ Pour la description des variables, voir le tableau 4.2, Mesures des variables de l'étude.

Concernant l'indépendance du conseil d'administration mesurée par le pourcentage des administrateurs externes siégeant au sein du conseil, notre échantillon montre une moyenne avoisinant 74 % avec une dispersion de 28 %. Ceci indique aussi une étendue considérable, soit entre 28 % et 100 %.

En ce qui concerne l'indépendance du comité de vérification, qui doit selon la réglementation être constitué uniquement d'administrateurs externes afin de garantir l'intégrité de ses opinions, on constate que la grande majorité des entreprises s'incline devant cette exigence, car la moyenne est très proche de 100 % avec une valeur observée de 98,23 %.

Le reste des variables de gouvernance se présente sous des formes binaires discrètes. Au lieu d'interpréter leurs moyennes, il sera plus adéquat de procéder à l'examen de leurs fréquences et pourcentages.

L'analyse de la fréquence de la dualité des fonctions des chefs de direction et du président du conseil d'administration affiche un taux plus élevé (72,3 %) comparativement aux entreprises avec un chef d'entreprise qui n'occupe pas le poste de président du conseil d'administration en même temps (27,7 %).

Tableau 5.6 : Statistiques descriptives des variables de l'étude

Les statistiques descriptives sont basées sur un échantillon de 130 entreprises cotées à l'indice TSX 300, les moyennes, médianes, écarts-types, valeurs minimales et valeurs maximales sont illustrés dans ce tableau. Toutes les variables sont définies au tableau 4.2.

Panel A : les variables continues

Variable continue	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
HER	0,58	0,55	0,18	0,17	0,99
FINENESS	0,91	1,00	0,40	0,33	2,50
BODSIZE	9,15	9,00	2,97	3,00	17,00
BODIND	73,92	77,50	14,52	28,00	100,00
DIRSO	0,012	0,001	0,089	0	0,987
DIRSTK	9,45	0,88	20,69	0,00	100,00
OUTDIRSTK	2,12	0,17	6,07	0,00	51,00
INSTIT	10,82	0,00	19,43	0,00	76,06
AUDTCOMIND	98,23	100,00	7,08	67,00	100,00

FLWG	2,19	0,00	4,71	0,00	27,00
LEV	24,83	23,50	15,68	0,00	69,00
ROE	20,57	15,00	47,62	-38,00	515,00
SIZE	20,67	20,74	1,71	17,23	24,19

Panel B Les fréquences et les pourcentages des variables binaires discrètes

Variable dichotomique	1	0
CEOCHAIR	94 (72,3%)	36 (27,7%)
BLOCK	83 (63,0%)	47 (36,0%)
AUDITCOMEXP	56 (43,08%)	74 (56.9%)

Plus de la moitié des entreprises dans l'échantillon ont des investisseurs majoritaires détenant au moins 10 % de l'ensemble des actions ordinaires en circulation de ces entreprises.

Ce taux de 63 % permet de conclure que l'actionnariat des entreprises canadiennes diversifiées cotées est assez concentré et que l'échantillon présente un taux d'entreprises contrôlées plus important que les entreprises managériales.

Concernant le niveau d'expertise mesuré par la présence d'au moins un expert comptable au sein du comité de vérification, le taux est de 43,08 %. La faiblesse de ce taux est due soit à la réticence de ces entreprises à recruter des comptables certifiés au sein de leurs comités de vérification, soit à la non divulgation de cette information dans la circulaire de direction de ces entreprises. En effet, il a été décidé au sein de la présente étude que dans le cas où la présence d'un expert comptable n'est pas indiquée dans la circulaire de direction, la variable sera codée 0, signalant ainsi l'absence d'une telle expertise au sein du comité de vérification.

L'impression générale laissée par l'analyse univariée de l'échantillon est que les taux de divulgation sectorielle telle que pratiquée par toutes les industries soumises à la norme ICCA 1701 laissent croire que les entreprises canadiennes diversifiées sont très réservées en matière de divulgation de leurs activités sectorielles. Cette

impression est supportée par la faible moyenne du nombre de secteurs publiés et par le faible taux de divulgation tel que mesuré par Fineness et par l'indice Herfindahl.

Tableau 5.7 Statistiques descriptives par secteur d'activité (SIC à deux chiffres)

Les statistiques descriptives sont basées sur un échantillon de 130 entreprises cotées à l'indice TSX 300, les moyennes, médianes, écarts-types, valeurs minimales et valeurs maximales sont illustrés dans ce tableau. Toutes les variables sont définies au tableau 4.2.

	SEG- LEVL	HER	BOD- SIZE	BOD- IND	DIR-SO (en millions)	DIR- STK	OUT DIR- STK	INSTIT	AUDT COM- IND	ANALY- FOLOW	LEV	ROE	Size
Cuire, pierre, verres (SIC 31-32) n = 1, % = 0,01													
Moyenne	0.4	0.87	11	0.82	196	0	0.007	0	100	0	15.97	11.38	14.06
Mediane	0.4	0.87	11	0.82	196	0	0.007	0	100	0	15.97	11.38	14.06
Ecart type	0.4	0.87	11	0.82	196	0	0.007	0	100	0	15.97	11.38	14.06
Minimum	0.4	0.87	11	0.82	196	0	0.007	0	100	0	15.97	11.38	14.06
Maximum	0.4	0.87	11	0.82	196	0	0.007	0	100	0	15.97	11.38	14.06
Produits primaires et métaux fabriqués (SIC 33-34) n = 7, % = 0,052													
Moyenne	0.66	0.67	10.00	0.68	55883	0.01	0.03	11.40	85.81	4.43	18.14	39.45	14.58
Mediane	0.66	0.63	10.00	0.68	4899	0.01	0.00	0.08	100.00	2.21	15.28	36.58	14.78
Ecart type	0.26	0.17	3.00	0.17	138875	0.02	0.07	20.54	37.54	6.73	12.69	32.41	1.65
Minimum	0.40	0.51	6.00	0.50	0	0.00	0.00	0.00	0.67	0.00	8.98	2.39	11.90
Maximum	1.00	1.00	13.00	0.92	370744	0.04	0.18	51.41	100.00	18.00	45.35	97.83	17.10
Machines (SIC 35-36) n = 7, % = 0,052													
Moyenne	1.10	0.57	7.86	0.65	2606	1.97	0.03	4.95	95.29	4.00	17.41	12.25	13.90
Mediane	1.00	0.52	7.00	0.71	2086	0.10	0.01	0.00	100.00	0.00	20.78	11.95	13.23
Ecart type	0.30	0.18	2.12	0.22	3795	4.95	0.07	11.61	12.47	9.73	11.73	7.65	1.95
Minimum	0.67	0.34	5.00	0.28	0	0.00	0.00	0.00	67.00	0.00	0.00	-1.35	11.84
Maximum	1.50	0.86	10.00	0.83	10829	13.20	0.18	31.12	100.00	26.00	29.26	24.86	16.60
Equipement de transport (SIC 37) n = 1, % = 0,01													
Moyenne	1.00	0.57	9.00	0.67	14265	0.3	0.01	0	100	0	29.4	-2.75	13.26
Mediane	1.00	0.57	9.00	0.67	14265	0.3	0.01	0	100	0	29.4	-2.75	13.26
Ecart type	1.00	0.57	9.00	0.67	14265	0.3	0.01	0	100	0	29.4	-2.75	13.26
Minimum	1.00	0.57	9.00	0.67	14265	0.3	0.01	0	100	0	29.4	-2.75	13.26
Maximum	1.00	0.57	9.00	0.67	14265	0.3	0.01	0	100	0	29.4	-2.75	13.26

	<i>SEG- LEVL</i>	<i>HER</i>	<i>BOD- SIZE</i>	<i>BOD- IND</i>	<i>DIR-SO (en millions)</i>	<i>DIR- STK</i>	<i>OUTDIR- STK</i>	<i>INSTIT</i>	<i>AUDTCOM- IND</i>	<i>ANALY- FOLLOW</i>	<i>LEV</i>	<i>ROE</i>	<i>Size</i>
Commerce en détail (SIC 52-59) n = 2, % = 0,015													
Moyenne	0.45	0.66	10.00	0.62	9523	0.35	0.003	0.000	100.00	0	30.385	14.4	15.71
Medianne	0.45	0.66	10.00	0.62	9523	0.35	0.003	0.000	100.00	0	30.385	14.4	15.71
Ecart type	0.07	0.20	2.83	0.02	5552	0.39	0.002	0.000	0.00	0	14.969	6.0953	2.12
Minimum	0.40	0.52	8.00	0.60	5597	0.07	0.002	0.000	100.00	0	19.8	10.09	14.21
Maximum	0.50	0.80	12.00	0.63	13449	0.63	0.004	0.000	100.00	0	40.97	18.71	17.21
Hôtels et services personnels (SIC 70-71) n = 3, % = 0,022													
Moyenne	1.00	0.60	10.00	0.82	14839	0.04	0.67	45.09	100.00	4.33	33.13	4.63	13.37
Medianne	1.00	0.56	10.00	0.85	15618	0.00	1.00	59.22	100.00	1.00	28.62	5.66	13.53
Ecart type	0.33	0.09	3.00	0.10	10000	0.08	0.58	39.95	0.00	6.66	19.04	6.00	0.57
Minimum	0.67	0.53	7.00	0.71	4473	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	16.74	-1.81	12.74
Maximum	1.33	0.70	13.00	0.90	24428	0.13	1.00	76.06	100.00	12.00	54.02	10.05	13.84
Services (SIC 72-89) n = 8, % = 0,06													
Moyenne	0.79	0.48	9.88	0.82	11325	0.16	0.01	12.40	87.58	2.00	28.21	16.07	13.68
Medianne	0.88	0.50	9.50	0.90	2083	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	31.74	16.22	13.45
Ecart type	0.24	0.18	2.17	0.14	26922	0.27	0.01	23.00	35.12	5.66	15.56	18.85	1.65
Minimum	0.40	0.18	7.00	0.56	0	0.00	0.00	0.00	0.67	0.00	4.89	-14.86	12.09
Maximum	1.00	0.81	13.00	0.93	77843	0.70	0.04	52.22	100.00	16.00	43.53	39.18	17.29

5.2 Analyse de corrélation

Les modèles de régression suivants sont utilisés afin de tester les hypothèses de recherche de cette étude :

<i>Modèle</i>	<i>1 :</i>	<i>Variable</i>	<i>dépendante</i>
<i>Fineness</i>	=	$\frac{\text{nombre de secteurs}}{\text{nombres de lignes d'activités}}$	

$$H = \sum_{i=1}^n p_i^2$$

$$\begin{aligned} \text{FINENESS} = & \beta_0 + \beta_1 \text{BODSIZE} + \beta_2 \text{BODIND} + \beta_3 \text{CEOCHAIR} + \beta_4 \text{DIRSO} - \beta_5 \text{DIRSTK} + \\ & \beta_6 \text{OUTDIRSTK} + \beta_7 \text{BLOCK} + \beta_8 \text{INSTIT} + \beta_9 \text{AUDCOMIND} + \beta_{10} \text{AUDCOMEXP} + \beta_{11} \text{FLWG} \\ & + \beta_{12} \text{LEV} + \beta_{13} \text{REO} + \beta_{14} \text{SIZE} + \varepsilon \end{aligned}$$

Modèle 2 : Variable dépendante Herfindahl =

Où p_i représente le poids relatif de chaque secteur dans un ensemble des ventes de l'entreprise

$$\begin{aligned} \text{HERFINDAHL} = & \beta_0 + \beta_1 \text{BODSIZE} + \beta_2 \text{BODIND} + \beta_3 \text{CEOCHAIR} + \beta_4 \text{DIRSO} + \beta_5 \text{DIRSTK} + \\ & \beta_6 \text{OUTDIRSTK} + \beta_7 \text{BLOCK} + \beta_8 \text{INSTIT} + \beta_9 \text{AUDCOMIND} + \beta_{10} \text{AUDCOMEXP} + \beta_{11} \text{FLWG} \\ & + \beta_{12} \text{LEV} + \beta_{13} \text{REO} + \beta_{14} \text{SIZE} + \varepsilon \end{aligned}$$

Où :

Fineness : Niveau de divulgation sectorielle mesuré par le degré de sectorisation qui est égal au ratio nombre de secteurs divulgués par rapport au nombre de branches d'activité déclarées.

Herfindahl : L'indice Herfindahl mesuré par la somme des carrés des parts de tous les secteurs une entreprise.

Bodsize : le nombre d'administrateurs composant le conseil d'administration.

Bodind : le ratio d'administrateurs externes par rapport au nombre total des administrateurs internes composant le conseil d'administration.

Ceochair : Variable dichotomique qui prend 1 s'il y'a un cumul de la fonction de président directeur général et celle de président du conseil par la même personne et 0 autrement.

Dirstk : le pourcentage d'actions en possession des plus hauts dirigeants actifs au le conseil d'administration.

Dirso : la valeur des options d'achat d'actions non levées en jeu à la fin de l'exercice et c'est la différence entre le prix de levée de l'option et le cours de clôture du titre sous-jacent à la Bourse de Toronto le 31 décembre (CEO in-the-money option value) normalisée par la valeur au marché des actions ordinaires en circulation de la firme

Outdirstk : le pourcentage cumulé d'actions ordinaires en possession des administrateurs externes indépendants.

Block : Variable dichotomique qui prend 1 s'il existe un propriétaire détenant 10 % ou plus des actions de l'entreprise et qui n'appartient pas au comité de direction et la valeur de 0 autrement.

Instit : le pourcentage d'actions détenues par les investisseurs institutionnels indépendants.

Auditcomind : le pourcentage des administrateurs externes indépendants siégeant au sein du comité de vérification.

Audcomexp : Variable dichotomique qui est égale à 1 si le comité de vérification comporte au moins un expert financier, et 0 sinon

Size : le logarithme du total (Ln) des ventes.

Lev : le rapport entre la dette à long terme obtenue des sources publiques sous forme d'obligations et le total des actifs.

Roe : le rendement est mesuré par le ratio du rendement des capitaux propres égal au quotient bénéfice net par les capitaux propres (ROE).

Flwg : Le nombre d'analystes financiers suivants l'entreprise

ε : terme d'erreur.

Les deux modèles proposés se distinguent par le fait qu'ils considèrent deux mesures du niveau de la divulgation sectorielle proposée comme variable dépendante dans cette étude. La première mesure est Fineness qui est une mesure absolue du niveau de divulgation et la deuxième est l'indice Herfindahl³⁵. Ces deux mesures ont été choisies parce que plusieurs chercheurs³⁶ y ont recouru, soit pour mesurer le niveau de diversification, soit aux fins de mesure de la quantité de l'information sectorielle publiée.

Pour chacune des hypothèses, nous effectuerons des analyses avec deux variables indépendantes différentes. Ceci nous permettra de confronter les résultats obtenus par deux mesures différentes et juger ainsi de la pertinence de chacune d'elles dans l'évaluation du niveau de la divulgation sectorielle.

Les corrélations de tests bivariés entre les variables dépendantes, indépendantes et de contrôle sont illustrées dans les tableaux 5.8a et 5.8b. Le tableau 5.8a représente la corrélation entre les variables dépendantes de l'étude qui sont Fineness et Her, et le tableau 5.8b illustre les corrélations entre toutes les variables. Les coefficients apparaissant aux tableaux 5.8a et 5.8b sont généralement bas, ce qui suggère que le problème de multicolinéarité ne semble pas poser un problème sérieux dans l'interprétation des résultats des régressions. Comme l'indique le tableau 5.8a et le tableau 5.8b, tous les coefficients sont plus bas que 0,8³⁷, une valeur à partir de laquelle apparaissent généralement des problèmes sérieux de multicolinéarité.

³⁵ La définition des ces deux mesures est proposée dans le chapitre méthodologie.

³⁶ Voir la section 4.1.2 pour la justification du choix de ces mesures.

³⁷ Considérée comme une règle économétrique suivie et tracée par la communauté scientifique.

Tableau 5.8a : Coefficients de corrélation de Pearson entre les variables dépendantes Fineness et Herfindahl

Pour les définitions de variables, se référer au tableau 4.2 : Définition et mesure des variables

	HER	FINENESS
HER	1	
FINENESS	-0,119489472	1

Tableau 5.8b : Coefficients de corrélation de Pearson du modèle 1 et du modèle 2

Pour les définitions des variables se référer, au tableau 4.2 : Définition et mesure des variables

	HER	FINENESS	BODSIZE	BODIND	CEOCHAIR	DIRSO	DIRSTK	OUTDIRSTK	BLOCK	INSTIT	AUDTCOMIND	AUDITCOMEXP	FLWG	LEV	ROE	Size
HER	1															
FINENESS	-0,12	1														
BODSIZE	-0,15	-0,15	1													
BODIND	-0,04	-0,05	0,15	1												
CEOCHAIR	0,16	0,00	-,19(*)	-0,02	1											
DIRSO	0,01	0,01	-0,06	0,10	-0,05	1										
DIRSTK	-0,01	0,12	-0,06	-,19(*)	-0,07	-0,05	1									
OUTDIRSTK	-0,06	,22(*)	-0,04	0,07	0,12	0,02	0,04	1								
BLOCK	-0,02	-0,15	,20(*)	0,03	-0,07	0,03	-0,15	-0,12	1							
INSTIT	-0,09	-0,02	-,23(**)	,25(**)	0,08	-0,03	-0,03	-0,15	-0,09	1						
AUDTCOMIND	-0,03	-,19(*)	0,11	,30 (**)	-0,05	0,03	-,21(*)	0,04	0,02	0,13	1					
AUDITCOMEXP	0,05	-,24(**)	,26(**)	0,01	0,02	-0,05	0,03	-0,03	,20(*)	0,02	0,00	1				
FLWG	-0,12	-0,05	,28(**)	0,06	-0,10	-0,03	-0,07	-0,09	-0,02	-0,15	0,08	0,08	1			
LEV	-0,16	-0,04	-0,01	0,05	-,20(*)	-0,12	0,11	-0,08	0,07	0,10	-0,16	0,04	-0,04	1		
ROE	-0,06	-0,05	0,13	0,07	-0,05	-0,02	-0,07	0,03	0,06	-0,09	0,02	0,08	-0,05	,18(*)	1	
SIZE	-0,10	0,00	-0,06	,19(*)	-0,09	-0,01	-0,06	-0,02	0,08	0,09	-0,03	0,01	0,00	0,07	-0,1	1

*. Significatif à 5% (tests bidirectionnels), **. Significatif à 1% (tests bidirectionnels)

En outre, et dans le cadre de la présente étude, la multicollinéarité est aussi testée par le calcul du VIF (Variance Inflation Factor).

Tableau 5.9 Test de colinéarité pour les deux variables dépendantes

Variables	VIF (Fineness)	VIF (Her)
BODSIZE	1,378	1,394
BODIND	1,364	1,120
CEOCHAIR	1,153	1,352
DIRSO	1,105	1,047
DIRSTK	1,146	1,155
OUTDIRSTK	1,104	1,123
BLOCK	1,158	1,144
INSTIT	1,315	1,263
AUDTCOMIND	1,205	1,284
AUDITCOMEXP	1,146	1,123
FLWG	1,157	1,176
LEV	1,174	1,191
ROE	1,113	1,086
Size	1,129	1,367

Dans notre cas et comme l'indiquent les tableaux 5.9, le VIF ne dépasse pas 2³⁸. Il est donc prudent de confirmer que toutes les variables ont été incluses dans l'analyse puisqu'elles ne présentent aucun signe de multicollinéarité. La matrice de corrélation présentée dans le tableau 5.8b prouve l'existence de nombreuses corrélations significatives entre les variables dépendantes et les variables explicatives. En particulier, la mesure Fineness, qui montre une corrélation significative avec les variables Outdirstk, Audtcomind, et Auditcomexp. En ce qui concerne la deuxième mesure qui est Herfindahl, elle ne manifeste aucune

³⁸ Dans la littérature, on estime qu'un VIF plus grand que dix constitue un sérieux problème de multicollinéarité.

corrélation significative avec les variables explicatives. Toutefois, on ne pourrait pas se fier à ce type de relations fournies par l'analyse de variance pour formuler un jugement sur les relations d'inférence entre les variables dépendantes et les variables indépendantes, ceci étant du domaine de l'analyse de régressions multiples.

5.3 Tests de validité

État donné que l'estimation par la méthode MCO est sensible aux données extrêmes, la détection des points aberrants et influents de la régression linéaire multiple s'avère une étape très importante lors de la validation de la modélisation. Pour cela, nous avons procédé à trois analyses statistiques pour pouvoir identifier ces observations extrêmes pour ensuite les écarter.

Il à notre avis important de signaler que le choix de la méthode MCO est dicté par la nature même des données de cette étude. Au départ, il a été envisagé de mener nos analyses en faisant recours à la méthode TOBIT mais après une analyse approfondie des nos données, il a été constaté que ces dernières ne sont pas tronquées. La méthode Tobit n'est valable que dans le cas où la variable dépendante est tronquée et ce n'est pas le cas dans la présente étude vu que toutes les entreprises n'ayant pas produit de données sectorielles ont étaient exclues de l'échantillon. En outre, le modèle de Tobit tient compte du fait que la variable dépendante est tronquée et obligatoirement non négative. Dans le cas des données de la présente étude toutes les variables dépendantes sont positives. Les résultats obtenus par l méthode TOBIT sont rapportés en annexe 1 et annexe 2.

Afin d'identifier les valeurs aberrantes, nous avons eu recours à plusieurs méthodes de détection. Parmi ces méthodes, citons à titre d'exemple les résidus standardisés, le levier (Leverage³⁹), la distance de Cook⁴⁰ et les DFbetas.

Les deux premières aident à repérer les valeurs extrêmes ayant pour effet de réduire le R deux. La dernière utilise ce qu'on appelle la statistique d'influence, ayant comme principal effet de faire dévier la courbe de régression de sa trajectoire, donc de réduire les coefficients de significativité. Concernant la méthode des résidus standardisés, les observations aberrantes sont celles qui présentent des résidus supérieurs à 2 en valeur absolue. Le levier permet de mesurer pour chaque observation les valeurs extrêmes par l'écart entre la valeur des variables et la moyenne de l'échantillon. Par conséquent, la valeur élevée obtenue par cette méthode indique que cette observation est retirée du centre de la distribution de l'échantillon.

Concernant la distance de Cook, considérée comme un outil efficace de détection des valeurs aberrantes, elle permet de mesurer pour chaque observation l'écart entre la valeur prédite par le modèle ajusté à l'ensemble des observations et la valeur prédite par le même modèle ajusté sans cette observation. Une valeur élevée pour la distance Cook indique que l'observation exerce une influence importante sur l'ajustement du modèle. En pratique, on retient une valeur très proche de un comme limite au-delà de laquelle on estime qu'une observation est influente.

³⁹ Dans certains ouvrages elle est connue sous le nom HAT Matrix et SPSS 15 nous réfère à Hoaglin, D. C., and R. E. Welsch. 1978. The Hat Matrix in regression and ANOVA. *American Statistician*, 32, 17-22.

⁴⁰ SPSS 15 nous réfère à Cook, R. D. 1977. Detection of influential observations in linear regression. *Technometrics*, 19, 15-18.

En outre, nous avons eu recours aux DFbetas qui aident à déterminer les points influents qui correspondent aux observations qui pèsent significativement, voire exagérément, sur les calculs. Ils déterminent, dans une proportion à évaluer, les résultats de la régression. Il convient de les considérer avec précaution, du moins pour interpréter correctement les coefficients obtenus.

Donc, on a décidé dans la présente recherche d'écarter une observation si elle viole au moins deux des trois critères. Suite à cet ajustement, on a dû exclure sept observations de l'ensemble de l'échantillon.⁴¹

Après avoir déterminé la variable dépendante de l'étude du niveau de divulgation sectorielle, nous avons procédé à une régression préliminaire en fonction des variables représentant respectivement les caractéristiques du conseil d'administration, la nature de l'actionnariat dans la firme et les aspects financiers, la nature du comité de vérification et les variables de contrôle. Ces résultats préliminaires font ressortir sept observations aberrantes qui, une fois éliminées ont amélioré considérablement la qualité de la régression globale. En effet, le modèle retenu a produit en R^2 égal à 23 % avec un R^2 ajusté égale à 13 %. Bien que ce pourcentage soit moyennement satisfaisant, il est significatif à un niveau de 1 % ($p = 0.008$).

Par ailleurs, les tests rapportant les variations de Fisher dans les tableaux 5.10 et 5.11.

⁴¹ Déjà indiquée au tableau 4.1 Critères de sélection de l'échantillon

Tableaux 5.10 : Les variations de Fisher : Variable dépendante Fineness

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques					Durbin-Watson
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl 1	ddl 2	Modification de F signification	
1	.166(a)	.028	-.021	.41515	.028	.570	6	120	.754	2.116
2	.363(b)	.132	.032	.40430	.104	1.932	7	113	.071	

a Valeurs prédites : (constantes), Log naturel des ventes, Endettement, Pct actionnariat investisseurs institutionnels, Rendement, Investisseurs majoritaires, Suivi des analystes

b Valeurs prédites : (constantes), Log naturel des ventes, Endettement, Pct actionnariat investisseurs institutionnels, Rendement, Investisseurs majoritaires, Suivi des analystes, Options achat actions, Pct actionnariat des dirigeants, cumul des fonctions, Expertise comite de vérification, Taille du conseil, Indépendance comite de vérification, Indépendance du conseil

c Variable dépendante : Fineness.

Tableaux 5.11: Les variations de Fisher : Variable dépendante Her

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques					Durbin-Watson
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl 1	ddl 2	Modification de F signification	
1	.231(a)	.053	.006	20.50163	.053	1.129	6	120	.349	1.927
2	.358(b)	.128	.037	20.18480	.075	1.633	6	114	.144	

a Valeurs prédites : (constantes), Log naturel des ventes, Endettement, Pct actionnariat investisseurs institutionnels, Rendement, Investisseurs majoritaires, Suivi des analystes

b Valeurs prédites : (constantes), Log naturel des ventes, Endettement, Pct actionnariat investisseurs institutionnels, Rendement, Investisseurs majoritaires, Suivi des analystes, Options achat actions, Pct actionnariat des dirigeants, cumul des fonctions, Expertise comite de vérification, Taille du conseil, Indépendance comite de vérification, Indépendance du conseil

c Variable dépendante : Her.

Nous devons donc nous assurer que nos données ne contiennent pas d'hétéroscédasticité. Nous allons utiliser le test de WHITE fourni par le programme EVIEWS 5.1. C'est un test bilatéral avec pour hypothèse nulle l'hétéroscédasticité des perturbations. Elle se fonde également sur une régression. Les résultats sont rapportés dans le tableau 5.12a pour la variable dépendante Fineness et dans le tableau 5.12b pour la variable dépendante Her. Les résultats dans ces tableaux montrent qu'aucun coefficient de la régression n'est significativement différent de zéro au seuil de 5%. On rejette donc la présence l'hétéroscédasticité dans nos deux modèles primaires.

Tableau 5.12a : Résultat Test de d'hétéroscédasticité (test de WHITE) pour la variable dépendante FINENESS

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.101	Prob. F(25,104)	0.355464	
Obs*R-squared	27.2	Prob. Chi-Square(25)	0.345949	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/27/09 Time: 15:04				
Sample: 1 130				
Included observations: 130				
Collinear test regressors dropped from specification				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.596397	7.370288	-0.894999	0.3729
BODSIZE	0.042539	0.068238	0.623392	0.5344
BODSIZE^2	-0.002452	0.003451	-0.710498	0.479
BODIND	0.003755	0.018952	0.198124	0.8433
BODIND^2	-1.43E-06	0.000134	-0.010642	0.9915
CEOCHAIR	-0.017851	0.07041	-0.253535	0.8004
DIRSO	2.84E-06	6.92E-06	0.410101	0.6826
DIRSO^2	-5.28E-11	1.02E-10	-0.518128	0.6055
DIRSTK	-0.003848	0.005005	-0.768888	0.4437
DIRSTK^2	7.41E-05	6.26E-05	1.184623	0.2389
OUTDIRSTK	-0.016391	0.011491	-1.426367	0.1568
OUTDIRSTK^2	0.000526	0.000277	1.899013	0.2603
BLOCK	-0.017254	0.065112	-0.264993	0.7915
INSTIT	0.001181	0.005327	0.221701	0.825
INSTIT^2	-4.70E-05	9.45E-05	-0.497619	0.6198
AUDTCOMIND	0.066557	0.162589	0.409358	0.6831
AUDTCOMIND^2	-0.000456	0.000963	-0.473604	0.6368
AUDITCOMEXP	-0.039585	0.063715	-0.621278	0.5358
FLWG	-0.016326	0.015716	-1.038819	0.3013
FLWG^2	0.000521	0.000754	0.691626	0.4907
LEV	0.988382	0.649083	1.522735	0.1309
LEV^2	-1.951156	1.092993	-1.785149	0.1772
ROE	-0.184775	0.181585	-1.017569	0.3112
ROE^2	0.039224	0.038113	1.029167	0.3058
SIZE	0.436743	0.440288	0.99195	0.3235
SIZE^2	-0.011188	0.010602	-1.055266	0.2937
R-squared	0.209234	Mean dependent var	0.1469	
Adjusted R-squared	0.019146	S.D. dependent var	0.3243	
S.E. of regression	0.321179	Akaike info criterion	0.7432	
Sum squared resid	10.7282	Schwarz criterion	1.3167	
Log likelihood	-22.3092	F-statistic	1.1007	

Sorties : EVIEWS 5.1

Tableau 5.12B : Résultat Test de d'hétéroscédasticité (test de WHITE) pour la variable dépendante HER

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.921318	Prob. F(25,104)	0.576212	
Obs*R-squared	23.57091	Prob. Chi-Square(25)	0.544263	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/27/09 Time: 21:43				
Sample: 1 130				
Included observations: 130				
Collinear test regressors dropped from specification				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.71217	1.258798	0.565754	0.5728
BODSIZE	-0.000738	0.011655	-0.06332	0.9496
BODSIZE^2	-8.36E-06	0.000589	-0.01418	0.9887
BODIND	0.000917	0.003237	0.283288	0.7775
BODIND^2	-8.13E-07	2.29E-05	-0.03551	0.9717
CEOCHAIR	0.009391	0.012026	0.780913	0.4366
DIRSO	-5.78E-07	1.18E-06	-0.48872	0.6261
DIRSO^2	7.11E-12	1.74E-11	0.408512	0.6837
DIRSTK	-0.000507	0.000855	-0.59289	0.5545
DIRSTK^2	4.85E-06	1.07E-05	0.453456	0.6512
OUTDIRSTK	-0.001778	0.001963	-0.90572	0.3672
OUTDIRSTK^2	1.87E-05	4.73E-05	0.396297	0.6927
BLOCK	-0.007915	0.011121	-0.71176	0.4782
INSTIT	0.000277	0.00091	0.304772	0.7611
INSTIT^2	-1.32E-05	1.61E-05	-0.81469	0.4171
AUDTCOMIIND	-0.010281	0.027769	-0.37023	0.712
AUDTCOMIND^2	5.18E-05	0.000164	0.314857	0.7535
AUDITCOMEXP	0.020297	0.010882	1.86515	0.085
FLWGL	0.001508	0.002684	0.561794	0.5755
FLWG^2	-0.000114	0.000129	-0.88829	0.3764
LEV	0.025748	0.110859	0.232258	0.8168
LEV^2	-0.175028	0.186676	-0.9376	0.3506
ROE	-0.031427	0.031014	-1.01332	0.3133
ROE^2	0.005245	0.006509	0.805733	0.4222
SIZE	-0.016572	0.075198	-0.22038	0.826
SIZE^2	0.000323	0.001811	0.178585	0.8586
R-squared	0.181315	Mean dependent var	0.038378	
Adjusted R-squared	-0.015485	S.D. dependent var	0.054435	
S.E. of regression	0.054855	Akaike info criterion	-2.79138	
Sum squared resid	0.312947	Schwarz criterion	-2.21787	
Log likelihood	207.4397	F-statistic	0.921318	
Durbin-Watson stat	2.110767	Prob(F-statistic)	0.576212	

Sorties EViews 5.1

5.4 Analyses multivariées et test des hypothèses

5.4.1 Caractéristiques du conseil d'administration

Les caractéristiques du conseil d'administration examinées dans la présente étude comportent la taille du conseil d'administration (Bodsize), l'indépendance du conseil (Bodind) et le cumul des fonctions de chef d'entreprise et de président du conseil (Ceochair).

5.4.1.1 La taille du conseil d'administration

Contrairement à l'hypothèse H1, la variable taille du conseil d'administration ne montre pas d'association significative avec le niveau de la divulgation sectorielle mesuré par l'indice Fineness. Par contre, avec l'indice Herfindahl, le coefficient est négatif et significatif ($p=0.089$), suggérant que le niveau de divulgation sectorielle mesuré par l'indice Herfindahl est négativement associé à la taille du conseil d'administration.

Afin de s'assurer que le comportement de la variable taille de conseil d'administration ne change pas de signe au-delà d'un certain nombre de personnes constituant le conseil, nous avons introduit, en plus de la variable continue Bodsize, une variable dichotomique Bodsize2 égale à 1 si le nombre d'administrateurs est inférieur à 9, égale à 0 si non. Ce test supplémentaire a pour but de vérifier l'effet d'un conseil qui comporte plus de neuf administrateurs. Au fait, dans certaines études, les chercheurs comme Jensen (1993) et Lipton, Lorch (1992) et Yermack (1996) proposent une taille du conseil de huit à neuf personnes. Les résultats du tableau 5.13 comportant les tests supplémentaires indiquent que cette variable est positive et non significative. Ceci suggère que la taille du conseil d'administration n'est pas associée au niveau de la divulgation sectorielle. Ce résultat obtenu n'est conforme ni à la théorie ni aux prédictions, et il vient appuyer l'hypothèse que le conseil d'administration n'est qu'une chambre d'enregistrement

des faits (Hursetel 1997) et met en question le rôle disciplinaire du conseil d'administration, qui demeure limité à cause des risques de complaisance et de collusion entre dirigeants et administrateurs.

5.4.1.2 Indépendance du conseil d'administration

D'après les tableaux 5.13 et 5.14, la variable Bodind ne semble avoir aucune association avec le niveau de divulgation sectorielle, malgré que le sens de la direction coïncide avec les prédictions. Cette variable représente le degré d'indépendance du conseil d'administration et elle est calculée avec le nombre d'administrateurs externes appartenant au conseil. Malgré une moyenne élevée de 73,92 % au tableau 5.6, la variable Bodind présente un coefficient non significatif, et ce dans le cas des deux variables indépendantes de l'étude. Ceci semble ne pas être cohérent avec les écrits antérieurs. En effet, Beasley (1996) et DeChow, Sloan et Sweeney (1996) ont détecté une relation négative entre cette variable, et certains types de fraudes. Toutefois, l'effet de cette variable (Bodind) est peut être absorbé par la variable indépendance du comité de vérification (Audcomind) mesurée par le pourcentage d'administrateurs externes indépendants siégeant au sein du comité de vérification.

Il ressort donc de cette hypothèse que le niveau de la divulgation sectorielle n'est pas affecté par le nombre d'administrateurs externes présents au sein du conseil tant que le comité de vérification est dans sa majorité indépendant. En effet, on constate que la moyenne de la variable (Audcomind) est de 98,23% au tableau 5.6. Ceci pourrait laisser croire que l'indépendance du conseil d'administration pourrait être importante, toutefois l'indépendance du comité de vérification étant beaucoup plus importante en ce qui concerne le niveau de divulgation sectorielle, principal sujet de recherche de la présente étude.

Afin de voir si cette hypothèse est fondée, un test supplémentaire qui consiste à tester le modèle de régression sans la variable (Audcomind) a été effectué. Tel

qu'indiqué par le résultat concernant la variable supplémentaire (Bodind) au tableau 5.15 la situation ne s'est pas améliorée. Ceci supporte les résultats obtenus par Vicknair, Hickman et Carnes (1993) qui affirment que la composition du conseil d'administration n'a pas d'effet significatif sur la performance, mais que la composition de certains comités du conseil peut avoir un effet sur la performance organisationnelle.

5.4.1.3 Cumul des fonctions

L'hypothèse H3 de la présente étude qui prédit que le cumul des rôles de président-directeur général et du président du conseil d'administration est négativement associée au niveau de la divulgation sectorielle. Avec la mesure Fineness, le coefficient relatif à Ceochair est positif et significatif ($p = 0,004$), ce qui ne converge pas avec nos prédictions concernant le sens de la direction. Existe-t-il une association entre la divulgation sectorielle en particulier et la variable Ceochair ? Il est à préciser que les résultats obtenus dans les études antérieures concernant l'effet de la dualité sur la qualité de l'information financière sont assez mitigés. Pour n'en citer que quelques références, Loebbecke, Eining et Willingham (1989) et DeChow, Sloan et Sweeney (1996a) ont découvert un lien positif entre le cumul des rôles, des manipulations comptables ainsi que des litiges entre les gestionnaires et les vérificateurs externes. Par contre, Beasley (1996) ne trouve pas de lien entre cette variable et la probabilité de fraude dans les états financiers. Quant à la variable Her, la relation n'est pas confirmée.

En conclusion, les hypothèses concernant les caractéristiques du conseil d'administration sont partiellement confirmées. D'après les résultats obtenus, il semble que le cumul du poste de président-directeur général et du président du conseil d'administration constitue le seul facteur pouvant avoir un impact sur le niveau de divulgation sectorielle. Le reste des variables, représenté par la taille du

conseil d'administration et l'indépendance du conseil, ne semble avoir aucun effet sur le niveau de divulgation sectorielle.

5.4.2 Les incitations financières et actionnariales

Dans la présente étude, les incitations financières sont mesurées par les options d'achat d'actions accordées aux administrateurs internes. L'actionnariat considéré est celui des administrateurs internes, des administrateurs externes, des investisseurs institutionnels et d'investisseurs majoritaires.

5.4.2.1 Les contrats de rémunération avec options d'achat d'actions

Dans cette étude, les contrats de rémunération avec options d'achat d'actions sont mesurés par la valeur des options non levées en jeu à la fin de l'exercice (CEO in-the-money option value). Il s'agit de la différence entre le prix de levée de l'option et le cours de clôture du titre sous-jacent à la Bourse de Toronto le 31 décembre, normalisée par la valeur au marché des actions ordinaires de la firme en circulation. L'hypothèse 4 prévoit que cette variable soit positivement associée au niveau de la divulgation sectorielle.

Les résultats de régressions ne montrent pas de relations significatives entre la valeur des options détenues par les membres dirigeants du conseil d'administration et le niveau de divulgation sectorielle, et ce dans le cas des deux variables indépendantes *Fineness* et *Her*. Ceci va à l'encontre des nos prédictions. En outre, ce résultat ne converge pas avec les écrits précédents portant sur la divulgation volontaire et la relation de son étendue avec la présence d'options d'achat d'actions. Ces études démontrent que la présence de contrats d'options d'achat d'actions influence favorablement la publication prématurée des résultats et incite les entreprises à mieux communiquer afin de maximiser la propre richesse de ses administrateurs internes.

Comme test supplémentaire, nous avons procédé à la transformation de la variable (Dirso) en variable dichotomique (Dirso01), prenant la valeur de 1 en cas d'existence d'un contrat avec options d'achat d'actions en faveur des dirigeants internes, si non 0. Tel qu'indiqué au tableau 5.15, la variable est toujours non significative.

Une autre explication possible à la non significativité de la variable (Dirso) est sa nature, qui ne permet pas de mesurer l'intensité et l'importance de cette politique de contrats avec options d'achat d'actions en relation avec l'étendue de divulgation sectorielle des entreprises constituant l'échantillon. De même, il est probable que ce résultat soit propre à l'examen de l'association du niveau de la divulgation sectorielle légale avec la rémunération des dirigeants internes qui offrent des plans d'achat d'actions. À notre avis, le résultat serait autre si l'étude concernait l'analyse de la relation du niveau de la divulgation volontaire avec les plans d'achats d'actions.

5.4.2.2 L'actionnariat des dirigeants

La variable (Dirstk) mesure la proportion des actions en possession des plus hauts dirigeants actifs dans le conseil d'administration. Pour ce qui est de la structure de propriété et sa diffusion, les résultats obtenus sont mitigés. En effet, au tableau 5.13, avec la variable dépendante Fineness, le coefficient est négatif et non significatif, tandis qu'avec la variable dépendante Her, le coefficient au tableau 5.14, est négatif et significatif ($p = 0,024$) indiquant que le niveau de divulgation sectorielle mesuré par l'indice de Herfindahl est négativement associé avec l'actionnariat des dirigeants. Ceci correspond parfaitement aux prédictions de l'hypothèse 5 et aux écrits précédents.

Le premier résultat avec la mesure Fineness n'est pas cohérent avec la littérature, parceque la plupart des études valident l'existence d'une association

positive et significative entre la diffusion de la propriété et le degré de la divulgation comptable (Mtanios et Paquerot, 1999; Labelle et Schatt, 200; Cormier, Aerts et Magnan, 2006; Ben Amar et Andre, 2006). Cette même littérature stipule que les actionnaires les mieux informés préféreront moins de divulgation que les actionnaires les moins informés. Plus de divulgation profitera aux investisseurs, les rendront mieux informés, mais elle affaiblira l'avantage informationnel des actionnaires mieux informés.

La non significativité obtenue dans cette étude semble joindre les résultats obtenus par Vicknair, Hickman et Carnes (1993), qui démontrent un coefficient relatif à l'actionnariat non significatif. Ce résultat peut être expliqué par le fait que la plupart des études ayant trouvé une relation significative dans ce contexte se sont intéressées à l'information volontaire en général et la relation de son étendue avec la structure de propriété, alors que notre étude examine essentiellement l'étendue d'un type particulier de divulgation légale qui est la divulgation sectorielle en relation avec l'actionnariat des dirigeants.

Donc, il ressort de ce résultat que le pourcentage des actions en possession des plus hauts dirigeants actifs dans le conseil d'administration ne détermine pas le niveau de la divulgation sectorielle dans les entreprises canadiennes. En outre, il faut signaler le fait que les entreprises managériales et contrôlées par des groupes familiaux sont considérées comme dépendantes envers le marché financier, qui récompense positivement l'information incrémentale de ces entreprises. Cette situation semble correspondre au cas canadien.

Tableau 5.13 : Récapitulatif des résultats avec Fineness comme variable dépendante

Variable		Modèle de l'étude		
		Valeurs estimées	Signes anticipés	Seuil de Significativité
	$\beta 0$: Constante	3,438	-----	0,001
Le conseil d'administration	$\beta 1$: Taille du conseil	-0,457	+/-	0,324
	$\beta 2$: Indépendance du conseil	0,582	+	0,281
	$\beta 3$: Cumul des fonctions	2,589	-	0,004
Incitations financières et actionnariat	$\beta 4$: Options d'achat d'actions	- 0,214	+	0,415
	$\beta 5$: Actionnariat des administrateurs internes	-0,916	-	0,181
	$\beta 6$: Actionnariat des administrateurs externes	2,254	+	0,005
	$\beta 7$: Investisseurs majoritaires	0,467	+	0,325
	$\beta 8$: Investisseurs institutionnels	0,110	+	0,456
Comité de vérification	$\beta 9$: Indépendance du comité de vérification	- 0,429	+	0,334
	$\beta 10$: Expertise du comité de vérification	18,99	+	0,013
Variables de contrôle	$\beta 11$: Suivi des analystes	2,324	+	0,012
	$\beta 12$: Endettement	0,164	+	0,435
	$\beta 13$: Performance	-0,052	+/-	0,479
	$\beta 14$: Taille	- 2,325	+	0,008
R ²		23%		
R ² AJUSTÉ		14 %		
F		2,123		
N		130		
Durbin-Watson		1,889		

Tableau 5.14 : Récapitulatif des résultats avec Herfindahl comme variable dépendante

Variable		Modèle de l'étude		
		Valeurs estimées	Signes anticipés	Seuil de Significativité
	$\beta 0$: Constante	2,081	-----	0,040
Conseil d'administration	$\beta 1$: Taille du conseil	- 1,355	+/-	0,089
	$\beta 2$: Indépendance du conseil	- 1,286	-	0,100
	$\beta 3$: Cumul des fonctions	1,056	+	0,146
Incitations financières actionnariat	$\beta 4$: Options d'achat d'actions	0,717	-	0,237
	$\beta 5$: Actionnariat des administrateurs internes	- 2,005	+	0,024
	$\beta 6$: Actionnariat des administrateurs externes	0,606	-	0,275
	$\beta 7$: Investisseurs majoritaires	- 2,831	-	0,003
	$\beta 8$: Investisseurs institutionnels	0,126	-	0,450
Le comité de vérification	$\beta 9$: Indépendance du comité de vérification	- 0,513	-	0,305
	$\beta 10$: Expertise du comité de vérification	0,874	-	0,200
Variable de contrôle	$\beta 11$: Suivi des analystes	- 2, 206	-	0,015
	$\beta 12$: Endettement	- 0,990	-	0,182
	$\beta 13$: Performance	- 0,163	+/-	0,435
	$\beta 14$: Taille	1,824	-	0,036
R ²		21,2 %		
R ² AJUSTÉ		11,0 %		
F		20,66		
N		130		
Durbin-Watson		1,976		

Pour nous assurer que nos tests sont solides, nous avons proposé le modèle 3 relatif à la variable dépendante *Fineness* qui n'a pas établi de relations significatives avec la variable (*Dirstk*). Ce modèle concerne l'introduction de nouvelles variables relatives à la variable de l'actionnariat des dirigeants. Par le modèle 3, nous avons voulu savoir si le niveau de divulgation sectorielle est sensible aux divers degrés de concentration de l'actionnariat des dirigeants.

La méthodologie suit celle de Leung et Horwitz (2004), qui à leur tour se sont basés sur l'approche proposée par Morck et al. (1988) et par Hermalin et Weisbach (1991). Dans la présente étude, nous avons considéré le même découpage proposé par les auteurs Leung et Horwitz (2004), car l'échantillon de leur étude est similaire au nôtre. Nous avons procédé à une classification de l'actionnariat des directeurs internes selon le pourcentage détenu par rapport au capital de la firme. Suite à cette classification, nous avons obtenu trois groupes. Le premier représente une propriété des dirigeants non concentrée ou inexistante et qui est égale à 1% ou moins. Le deuxième représente une propriété moyennement concentrée comprise entre 1% et 25%. Le troisième représente une propriété hautement concentrée égale à 25 % et plus. Ce test a créé les nouvelles variables suivantes :

Dirstk 1= le pourcentage des actions détenues par les directeurs internes si ce chiffre est moins de 1%, sans quoi cette variable sera égale à 1%.

Dirstk 125= le pourcentage de l'actionnariat des directeurs internes compris entre 1% et 25%, *Dirstk125* sera égale à ce chiffre moins 1%. Si c'est moins de 1%, *Dirstk125* sera égale à 0 et si c'est plus grand que 25%, *Dirstk125* est égale à 24%.

Dirstk25= le pourcentage des actions détenues par les directeurs internes est plus grand que 25%, *Dirstk25* est égale à ce chiffre moins 25%, sans quoi *Dirstk25* sera égale à 0.

Ceci nous a permis de proposer le modèle de régression 3 :

Modèle 3 : Variable dépendante FINENESS

$$= \frac{\text{nombre de secteurs}}{\text{nombres de lignes d'activités}}$$

$$\begin{aligned} \text{FINENESS} = & \beta_0 + \beta_1 \text{BODSIZE} + \beta_2 \text{BODIND} + \beta_3 \text{CEOCHAIR} + \beta_4 \text{DIRSO} + \beta_5 \text{DIRSTK1} + \\ & \beta_6 \text{DIRSTK125} + \beta_7 \text{DIRSTK25} + \beta_8 \text{OUTDIRSTK} + \beta_9 \text{BLOCK} + \beta_{10} \text{INSTIT} + \beta_{11} \text{AUDCOMIND} \\ & + \beta_{12} \text{AUDCOMEXP} + \beta_{13} \text{FLWG} + \beta_{14} \text{LEV} + \beta_{15} \text{REO} + \beta_{16} \text{SIZE} + \varepsilon \end{aligned}$$

Tableau 5.15 Tests supplémentaires

Variable	Définition	Signe prévu	Résultat de la signification
β_1 : BODSIZE2	Taille du conseil 0 : ≤ 9 , 1 : > 9	+/-	+ non significative
β_2 : BODIND0	Régression sans la variable (Audcomind)	+	+ non significative
β_4 : DIRSO01	Options d'achat d'actions, 0 : Non présence, 1 : présence	+	+ non significative
β_8 : INSTIT01	Investisseurs institutionnels 0 : Non présence, 1 : présence	+	- non significative
β_{15} : SIZE2	Taille : Ln de la valeur aux livres du total des actifs	+	+ significative
β_{15} : SIZE3	Taille : Ln de la valeur au marché du capital social de la firme	+	+ significative
β_{13} : LEV2	Le ratio dettes totales par rapport au total des capitaux propres.	+	+ non significative

Tel qu'indiqué dans le tableau 5.16 et dans les détails des régressions du modèle 3 au tableau 5.19, ce test n'a pas produit de relation significative. Ce résultat supporte l'idée que l'actionnariat des dirigeants, prises dans son ensemble ou selon ses différents degrés, semble ne produire aucun effet sur le niveau de divulgation sectorielle mesuré par Fineness.

5.4.2.3 L'actionnariat des administrateurs externes

La variable (Outdirstk) mesure le pourcentage cumulé d'actions ordinaires en possession des administrateurs externes indépendants. En concordance avec

Tableau 5.16 Résultats des régressions⁴² du modèle 3

Variable	Valeur estimée	Seuil de significativité
(Constant)	1,425	,157
BODSIZE	-,304	,761
CEOCHAIR	2,872	,005
BODIN	,459	,647
DIRSO	,711	,479
DIRSTK1 ⁴³	,639	,524
DIRSTK125	-,111	,912
DIRSTK25	-,731	,466
OUTDIRSTK	1,824	,071
BLOCK	,461	,645
INSTIT	,448	,655
AUDTCOMIND	-,195	,846
AUDITCOMEXP	2,092	,039
ANALYFOLLOW	2,336	,021
LEV	,125	,900
ROE	,142	,887
Size	-2,304	,023

l'hypothèse 6, le tableau 5.13 indique que le pourcentage cumulé d'actions ordinaires en possession des administrateurs externes est associé au niveau de

⁴² Voir le tableau 4.2 pour la description des variables de l'étude

⁴³ **DIRSTK 1**= Le pourcentage des actions détenues par les directeurs internes si ce chiffre est moins de 1%, sans quoi cette variable sera égale à 1%.

DIRSTK 125= le pourcentage de l'actionnariat des directeurs internes est compris entre 1% et 25%, Dirstk125 sera égale à ce chiffre moins 1%. Si c'est moins de 1%, Dirstk125 sera égale à 0 et si c'est plus grand que 25%, Dirstk125 sera égale à 24%.

DIRSTK25= Si le pourcentage des actions détenues par les directeurs internes est plus grand que 25%, Dirstk25 sera égale à ce chiffre moins 25%, sans quoi Dirstk25 sera égal à 0.

divulgaration sectorielle. Il présente un coefficient positif et significatif ($p = 0,005$). Il semble donc que la participation des administrateurs externes au capital de l'entreprise encourage les entreprises canadiennes diversifiées à communiquer plus d'information sectorielle.

Concernant la variable dépendante (Her), elle ne démontre pas de significativité avec la variable (Outdirstk). Ceci ne converge pas avec la littérature qui stipule que les administrateurs externes qui participent au capital de la société semblent être très vigilants dans l'exercice de leurs missions de contrôle (Hambrick et Jackson, 2000).

Néanmoins, tel qu'indiqué par Bhushan (1989), il faut signaler que malgré que les écrits dans le domaine ont rapporté des liens significatifs, le fait d'aligner les intérêts des administrateurs avec ceux des actionnaires a souvent été critiqué à cause de la possibilité que la situation concernant les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les autres parties intéressées à la firme empire.

5.4.2.4 La présence d'actionnaires majoritaires

La variable «présence d'un investisseur majoritaire» ne semble avoir aucun impact sur le niveau de la divulgation sectorielle tel que mesuré par Fineness. Avec la variable indépendante Her, le coefficient est négatif et significatif ($p=0,003$). Ce dernier résultat ne converge pas avec le signe anticipé.

Le résultat obtenu avec la variable Her converge avec les études précédentes. Ces résultats nous incitent à dire avec précaution que la présence d'investisseurs majoritaires comme variable dans la structure de propriété dans une entreprise la rend beaucoup plus réservée dans ses pratiques de gestion et conséquemment dans ses pratiques de divulgation. Cette affirmation est probablement vraie lorsqu'on sait, tel qu'indiqué par Shleifer et Vishny (1997), que les détenteurs de bloc d'actions externes non affiliés à la direction devraient avoir une motivation toute

particulière à exercer une surveillance étroite de la direction, en raison de leur indépendance et de l'importance de leurs intérêts financiers. Cette forme de présence contribuera à la réduction de la manipulation de l'information financière divulguée.

Par ailleurs, ces résultats semblent supporter l'idée que lorsque le capital est concentré, les actionnaires majoritaires peuvent représenter une menace d'expropriation pour les actionnaires minoritaires et sont par la suite peu enclins à publier des informations financières. Il en résulte que les entreprises caractérisées par une forte concentration de l'actionnariat présentent une communication financière de faible qualité.

Par ailleurs, la présence de groupes familiaux comme actionnaires contrôlant majoritairement la firme est considérée comme une caractéristique présente dans la structure de propriété au Canada. Ces familles participent activement à la gestion des entreprises et font souvent partie de la direction ou du conseil de surveillance ou d'administration. Selon leur position dans l'entreprise, ces familles disposent d'informations leur permettant de assurer l'avenir de leur investissement et de sa rentabilité.

Les entreprises contrôlées par un groupe familial tendent à fournir peu d'informations en externe, vu que la demande d'informations est faible à cause du fournisseur principal qui possède déjà cette information. De plus, ces familles agissent comme des entrepreneurs soucieux de garder leurs avantages compétitifs et de les préserver contre toute menace. Cette opacité en matière de divulgation d'information se traduit par une mauvaise qualité de la communication financière.

Ceci est confirmé par la significativité de la variable Block avec la variable dépendante Her, mais pas avec la variable dépendante Fineness. L'explication qu'on peut apporter afin d'éclaircir cette situation est qu'avec la variable Her, on

mesure beaucoup plus le degré de diversification que le niveau de divulgation sectorielle, ce qui présente moins de coûts exclusifs à la firme; tandis qu'avec la mesure Fineness, on détaillera davantage sur les aspects physiques des cette diversification, ce qui, à notre avis, confrontera la firme à plus de coûts exclusifs.

5.4.2.5 Les investisseurs institutionnels

L'hypothèse 8 prévoit que le pourcentage des actions détenues par les investisseurs institutionnels indépendants aura un effet sur le niveau de divulgation sectorielle. Les résultats obtenus ne montrent aucune association significative à ce sujet, et ce, dans le cas des deux variables indépendantes. Cette situation ne correspond pas aux écrits précédents ayant étudié l'effet de l'actionnariat des investisseurs institutionnels sur l'étendue de la divulgation comptable.

Comme test supplémentaire relatif à cette variable, on a transformé la variable (Instit) en variable dichotomique (Instit01), prenant la valeur de 1 en présence d'un investisseur institutionnel, si non 0. Comme indiqué au tableau 5.15, qui représente les résultats relatifs aux tests supplémentaires, la variable est toujours non significative.

En outre, et afin de renforcer nos analyses, nous avons proposé le modèle 4, semblable à celui qui a été produit avec la variable (Dirstk) dans le modèle 3. Nous avons donc voulu savoir si les différents degrés de propriété institutionnelle auront un impact sur le niveau de divulgation sectorielle. Par conséquent, les nouvelles variables suivantes ont été introduites :

Instit 1= le pourcentage des actions en possession des investisseurs institutionnels si ce chiffre est de moins de 1%, sans quoi cette variable sera égale à 1%.

Instit125=si le pourcentage de l'actionnariat des investisseurs institutionnels est compris entre 1% et 25%, Instit125 sera égale à ce chiffre moins 1%. S'il est de moins de 1%, Instit125 sera égale à 0 et s'il est plus grand que 25%, Instit125 sera égale à 24%.

Instit25= si le pourcentage des actions en possession des investisseurs institutionnels est plus grand que 25%, Instit25 sera égale à ce chiffre moins 25%, sans quoi Instit25 sera égale à 0.

Ceci nous a permis de proposer le modèle de régression 4, relatif à la valeur indépendante Fineness :

$$\text{Modèle 4 : Variable dépendante } \mathbf{FINENESS} = \frac{\text{nombre de secteurs}}{\text{nombres de lignes d'activités}}$$

$$\begin{aligned} \mathbf{FINENESS} = & \beta_0 + \beta_1 \mathbf{BODSIZE} + \beta_2 \mathbf{BODIND} + \beta_3 \mathbf{CEOCHAIR} + \beta_4 \mathbf{DIRSO} + \beta_5 \mathbf{DIRSTK1} + \\ & \beta_6 \mathbf{OUTDIRSTK} + \beta_7 \mathbf{BLOCK} + \beta_8 \mathbf{INSTIT1} + \beta_9 \mathbf{INSTIT125} + \beta_{10} \mathbf{INSTIT25} + \beta_{11} \mathbf{AUDCOMIND} \\ & + \beta_{12} \mathbf{AUDCOMEXP} + \beta_{13} \mathbf{FLWG} + \beta_{14} \mathbf{LEV} + \beta_{15} \mathbf{REO} + \beta_{16} \mathbf{SIZE} + \varepsilon \end{aligned}$$

En outre, ceci nous a permis de proposer le modèle de régression 4 relatif à la valeur indépendante Herfindahl :

$$\text{Modèle 5 : Variable dépendante } \mathbf{HERFINDAHL} = \mathbf{H} = \sum_{i=1}^n p_i^2$$

$$\begin{aligned} \mathbf{HERFINDAHL} = & \beta_0 + \beta_1 \mathbf{BODSIZE} + \beta_2 \mathbf{BODIND} + \beta_3 \mathbf{CEOCHAIR} + \beta_4 \mathbf{DIRSO} + \beta_5 \mathbf{DIRSTK1} + \\ & \beta_6 \mathbf{OUTDIRSTK} + \beta_7 \mathbf{BLOCK} + \beta_8 \mathbf{INSTIT1} + \beta_9 \mathbf{INSTIT125} + \beta_{10} \mathbf{INSTIT25} + \beta_{11} \mathbf{AUDCOMIND} \\ & + \beta_{12} \mathbf{AUDCOMEXP} + \beta_{13} \mathbf{FLWG} + \beta_{14} \mathbf{LEV} + \beta_{15} \mathbf{REO} + \beta_{16} \mathbf{SIZE} + \varepsilon \end{aligned}$$

Les résultats rapportés aux tableaux 5.17 et 5.18 montrent des relations significatives avec des sens de directions mitigés. Dans l'ensemble, ces résultats

supportent l'hypothèse 8. Il semble donc que, selon ces derniers résultats, le niveau de la divulgation sectorielle soit sensible aux différents degrés de la propriété institutionnelle, ce qui est en accord avec nos prédictions.

Tableau 5.17 Résultats des régressions⁴⁴ du modèle 4 (Variable dépendante Fineness)

Variable	Valeur estimée	Seuil de significativité
(Constant)	1,525	,130
BODSIZE	-,586	,559
CEOCHAIR	3,092	,002
BODIN	,359	,720
DIRSO	1,006	,317
DIRSTK	-,763	,447
OUTDIRSTK	2,166	,032
BLOCK	,385	,701
INSTIT1 ⁴⁵	1,724	,087
INSTIT125	-2,239	,027
INSTIT25	1,851	,067
AUDTCOMIND	-,067	,947
AUDITCOMEXP	2,172	,032
ANALYFOLLOW	2,641	,009
LEV	,331	,741
ROE	,136	,892
SIZE	-2,497	,014

⁴⁴ Voir le tableau 4.2 pour la description des variables de l'étude

⁴⁵ **INSTIT 1**= Le pourcentage des actions en possession des investisseurs institutionnels si ce chiffre est de moins de 1%, sans quoi cette variable sera égale à 1%.

INSTIT125= Si le pourcentage de l'actionnariat des investisseurs institutionnels est compris entre 1% et 25%, Instit125 sera égale à ce chiffre moins 1%. Si c'est moins de 1%, Instit125 est égale à 0 et s'il est plus grand que 25%, Instit125 sera égale à 24%.

INSTIT25= Si le pourcentage des actions en possession des investisseurs institutionnels est plus grand que 25%, Instit25 sera égale à ce chiffre moins 25%, sans quoi Instit25 sera égale à 0.

Tableau 5.18 Résultats des régressions⁴⁶ du modèle 5 (Variable dépendante Her)

Variable	Valeur estimée	Seuil de significativité
(Constant)	2,616	,010
BODSIZE	-,430	,668
CEOCHAIR	,942	,348
BODIN	-2,069	,041
DIRSO	-,881	,380
DIRSTK	-1,099	,274
OUTDIRSTK	,635	,526
BLOCK	-1,527	,129
INSTIT1 ⁴⁷	-2,106	,037
INSTIT125	2,355	,020
INSTIT25	-1,466	,145
AUDTCOMIND	,020	,984
AUDITCOMEXP	-,013	,990
ANALYFOLLOW	-1,817	,072
LEV	-1,174	,243
ROE	-,292	,771
SIZE	1,377	,171

En conclusion, les résultats mitigés entre la variable Fineness et la variable Her dévoilent le caractère opposé qui associe ces deux variables aux variables indépendantes de l'étude. Cette situation est explicitement claire avec les variables Dirstk, Outdirstk et Block. Tout ce qui affiche une association significative avec une variable dépendante affiche une association non significative avec l'autre.

⁴⁶ Voir le tableau 4.2 pour la description des variables de l'étude

⁴⁷ **INSTIT 1**= le pourcentage des actions en possession des investisseurs institutionnels si ce chiffre est moins de 1%, sans quoi cette variable sera égale à 1%.

INSTIT125= si le pourcentage de l'actionnariat des investisseurs institutionnels est compris entre 1% et 25%, Instit125 sera égale à ce chiffre moins 1%. S'il est de moins de 1%, Instit125 sera égale à 0 et s'il est plus grand que 25%, Instit125 sera égale à 24%.

INSTIT25= si le pourcentage des actions en possession des investisseurs institutionnels est plus grand que 25%, Instit25 sera égale à ce chiffre moins 25%, sans quoi Instit25 sera égale à 0.

5.4.3 Les caractéristiques du comité de vérification

Les caractéristiques du comité de vérification examinées dans la présente étude comportent l'indépendance du comité de vérification (Audcomind) et les compétences des membres du comité de vérification (Audcomexp).

5.4.3.1 L'indépendance du comité de vérification

La variable (Audcomind) représentant le pourcentage des administrateurs externes indépendants siégeant au niveau du comité de vérification ne montre pas de signes de significativité avec le niveau de divulgation sectorielle. Bien que la littérature ait démontré qu'une forte présence d'administrateurs externes dans les comités de vérification puisse réduire les risques de manipulations comptables et contribuer à la précision des états financiers et à la réduction de la gestion des bénéfices (Wright, 1996 ; Kalbers et Fogarty, 1998 ; Abbot et Park, 2000), cette caractéristique du comité de vérification, dans notre étude, n'a aucun effet sur le niveau de la divulgation sectorielle.

Le résultat concernant cette variable est en accord avec ceux de Klein (2000) qui conclut que l'effet de l'indépendance du comité de vérification sur les accruals discrétionnaires est significatif quand le comité est à 100 % indépendant, mais non significatif quand le comité de vérification est constitué d'une majorité de membres indépendants. Il suggère qu'une majorité des membres indépendants des comités de vérification s'avère insuffisante pour empêcher la gestion agressive des bénéfices. Cette dernière situation est en concordance avec notre étude puisque la variable Audcomind dans le tableau 5.6 affiche une moyenne de 98,23 %, ce qui représente une majorité et non pas une indépendance absolue.

5.4.3.2 Compétence des membres du comité de vérification

Dans cette étude, la compétence des membres du comité de vérification est mesurée par la présence d'au moins une personne possédant une expertise

financière. Un expert financier est toute personne détenant un titre comptable ou ayant une formation dans les domaines connexes, ayant une expérience comptable publique ou auditeur, directeur financier principal ou chef de département comptabilité.

Les résultats illustrés au tableau 5.13 montrent un coefficient positif et significatif ($p=0,013$) entre la variable *Fineness* et la variable (*Audcomexp*). Il semble donc que la présence d'un expert financier, tel que défini dans cette étude, contribue positivement à l'entendue de la divulgation sectorielle. Ceci est conforme aux écrits précédents qui stipulent que le marché financier ait réagi favorablement au recrutement d'experts financiers comptables au sein des comités de vérification, contrairement à celui des experts financiers non comptables (Bédard et Chtourou, 2004). Par ailleurs, avec l'indice Herfindahl, la régression n'a pas produit de relation significative.

En conclusion, les résultats concernant les caractéristiques du comité de vérification illustrent clairement l'importance de la compétence des membres du comité de vérification dans la production et la publication de l'information sectorielle. Ce résultat est en accord avec les multiples recommandations formulées par les différentes instances, qui ont mis l'accent sur le rôle primordial et vital que peuvent jouer les compétences financières et comptables des membres des comités de vérification. Ces compétences représentent un garant de la fiabilité de l'information comptable divulguée et un ingrédient essentiel pour réduire l'asymétrie de l'information entre la firme et ses parties prenantes.

5.4.4 Variables de contrôle

Les variables de contrôle suggérées dans la présente étude comportent le suivi des analystes (*Flwg*), d'endettement (*Lev*), le niveau de croissance de la firme (*Roe*) et la taille (*Size*).

5.4.4.1 Le suivi des analystes

Le coefficient relatif à la variable suivi des analystes (Flwg) est positif et significatif ($p=0,012$) avec la variable dépendante Fineness, tandis qu'avec la variable indépendante Her, le coefficient est négatif et significatif ($p = 0,015$). Le résultat obtenu avec la première mesure converge avec nos prédictions et avec les études précédentes. Ceci nous permet d'affirmer que les entreprises canadiennes diversifiées tendent à satisfaire la demande en information sectorielle requise par les analystes financiers.

5.4.4.2 L'endettement

Le niveau d'endettement (Lev) mesuré par le rapport entre la dette obtenue à long terme des sources publiques sous forme d'obligations et le total des actifs semble n'avoir aucune association avec le niveau de divulgation. Le coefficient d'endettement (Lev) est non significatif, mais conforme au signe prévu dans le cas des deux variables indépendantes. La théorie positive soutient que l'endettement est un moyen de surveillance permettant aux créanciers d'exercer une pression sur les dirigeants, ce qui les conduit à améliorer la qualité de leur communication.

Parmi les tests supplémentaires que nous avons effectués, a été mesuré le levier financier par une autre variable (Lev2), représentant le ratio «dettes totales par rapport au total des capitaux propres». Les résultats rapportés au tableau 5.15 ne montrent pas de signe de significativité concernant cette variable.

Néanmoins, il faut signaler qu'au moment où certaines études rapportent des résultats significatifs supportant une association positive et significative entre le niveau de divulgation sectorielle et le levier financier, certaines, comme celle de Leuz (1999), rapportent des résultats non significatifs sur un échantillon de firmes allemandes.

Le résultat concernant la relation entre le niveau de divulgation sectorielle et le levier financier obtenu dans notre étude peut être expliqué par le fait que les entreprises canadiennes, vu la nature de leur actionnariat largement contrôlé et concentré, tissent des relations très étroites et confidentielles avec les bailleurs de fonds et les institutions financières. Ceci découragera ces entreprises à divulguer plus d'informations sectorielles légales ou volontaires, ce qui justifierait, à notre avis, la relation statistique non significative entre les deux variables concernées, et ce même dans le cas du changement de la variable mesurant le levier financier.

5.4.4.3 La performance

La performance mesurée par Roe est rejetée puisqu'elle ne montre aucune relation significative avec le niveau de divulgation, étant donné la relation non significative rapportée dans les tableaux 5.13 et 5.14. Ceci est probablement dû au fait que la mesure de performance peut être aussi considérée comme un indicateur de la qualité d'investissement.

Par conséquent, même si les coûts de concurrence engendrés par la divulgation sont élevés pour les firmes en pleine croissance, ces firmes sont davantage motivées à fournir de l'information afin d'atténuer le risque d'être défavorablement sélectionnée par le marché. Du moins, cet effet aura équilibré l'impact négatif des coûts exclusifs. Ceci pourra aussi engendrer une relation non significative entre l'étendue de la divulgation sectorielle et la performance.

En outre, tel que discuté dans le chapitre 4, la relation entre le niveau de croissance (ou de rendement) et la divulgation sectorielle est d'origine conflictuelle. D'une part, la divulgation sectorielle engendre des coûts de concurrence pouvant être très élevés pour les entreprises en pleine croissance voulant pénétrer de nouveaux marchés ou des marchés en expansion, alors que la divulgation sectorielle peut informer les concurrents de l'existence de nouveaux

marchés profitables. D'autre part, le rendement réalisé dans une firme est censé être un indicateur de bonne performance, nous confirmant que lorsque cette dernière augmente, la firme est encouragée à divulguer ses données sectorielles afin de ne pas être sous-évaluée par le marché. Cependant, les préjudices concurrentiels engendrés par la divulgation sectorielle ont tendance à augmenter lorsque le rendement de la firme augmente aussi. Dans la plupart des recherches, on a démontré l'existence d'une relation significative entre le rendement et la divulgation sectorielle, mais tel qu'indiqué par Fishman et Hagerty (1989), il n'y pas de preuves claires sur la direction de cette relation. Ajoutons que Prencipe (2004) indique que les dirigeants ne sont pas encouragés à divulguer leurs activités dans les secteurs moins compétitifs. Par conséquent, les firmes très performantes œuvrant dans ces industries sont moins disposées à amorcer une divulgation sectorielle, de peur que de nouveaux concurrents s'emmènent ou profitent des informations sectorielles diffusées.

5.4.4.4 La taille

Comme l'indique le tableau 5.13, le coefficient relatif à la variable Size, qui représente la taille de la firme mesurée par le log naturel du total des ventes est négatif et significatif ($p = 0,008$), ce qui implique que plus l'entreprise est grande, moins elle est encouragée à divulguer de l'information sectorielle représentant l'ensemble des ses activités. Ceci ne converge pas avec la littérature. Toutefois, ce n'est pas le cas avec la variable indépendante Her qui représente un coefficient positif et significatif ($p = 0,036$) au tableau 5.14. Ce résultat ne surprend pas, puisque plus l'entreprise est grande, plus elle tendra à divulguer un plus grand nombre d'informations sectorielles. En effet, plusieurs études ont démontré l'existence d'une relation positive et significative entre la taille et la divulgation sectorielle. Parmi ces études, citons Berger et Hann (2002); Salamon et Dhaliwal (1980); Mitchell, Chia et Loh (1995); et Saada (1998).

En confrontant les résultats des régressions obtenus par les deux variables indépendantes dans les tableaux 5.13 et 5.14, on remarque la non-conformité du sens de la direction de la variable taille (Size). Le sens de la direction est négatif avec la variable Fineness, tandis qu'il est positif avec la variable Her.

Le sens de la direction mitigée entre les deux variables indépendantes nous conduit à se poser la question suivante : est-ce que ces deux variables indépendantes mesurent le même phénomène, ou quelque chose de différent? En revoyant la plupart des études qui se sont intéressées à la question de la diversification au sein des firmes, on constate que les auteurs de ces études préconisent l'emploi de l'indice de Herfindahl afin de mesurer le degré de cette diversification.

Le sens de la variable taille est décisif dans la mesure où elle permet de confronter la firme à des coûts exclusifs. L'explication qu'on peut apporter afin d'éclaircir cette situation est qu'avec la variable Her, on mesure beaucoup plus le degré de diversification que le niveau de divulgation sectorielle, ce qui présente moins de coûts exclusifs à la firme; tandis qu'avec la mesure Fineness, on détaillera davantage les aspects physiques de cette diversification, et ceci confrontera la firme à plus de coûts exclusifs.

Cette situation problématique nous a poussés à régresser la variable taille en utilisant d'autres proxy.

En premier lieu, nous avons eu recours à la valeur aux livres du total des actifs de l'entreprise, représentée par la variable supplémentaire (LnSize3). Ceci nous permettra, théoriquement au moins, de contrôler les facteurs pouvant affecter le niveau de la divulgation sectorielle et n'ayant pas de relation supposée avec la diversification au sein des entreprises.

Tableau 5.19 : Résumé des résultats de toutes les analyses de régressions⁴⁸

	<i>modèle1</i>	<i>modèle2</i>	<i>modèle3</i>	<i>modèle4</i>	<i>modèle5</i>	<i>Tests supplémentaires</i>
Variables	Sig	Sig	Sig	Sig	Sig	Sig
Constante	0,001	0,040	0,157	0,13	0,01	
BODSIZE	0,324	0,089	0,761	0,559	0,668	
BODSIZE2						+ non significative
BODIND	0,281	0,100	0,005	0,002	0,348	
BODIND0						+ non significative
CEOCHAIR	0,004	0,146	0,647	0,72	0,041	
DIRSO	0,451	0,237	0,479	0,317	0,38	
DIRSO01						+ non significative
DIRSTK	0,181	0,024		0,447	0,274	
OUTDIRSTK	0,005	0,275	0,071	0,032	0,526	
BLOCK	0,325	0,003	0,645	0,701	0,129	
INSTIT	0,456	0,450	0,655			
INSTIT01						- non significative
AUDTCOMIND	0,334	0,305	0,846	0,947	0,984	
AUDITCOMEXP	0,013	0,200	0,039	0,032	0,99	
ANALYFOLOW	0,012	0,015	0,021	0,009	0,072	
LEV	0,435	0,182	0,900	0,741	0,243	+non significative
ROE	0,479	0,435	0,887	0,892	0,771	
SIZE	0,008	0,036	0,023	0,014	0,171	
LnSIZE2						+ significative
LnSIZE3						+ significative
DIRSTK1			0,524			
DIRSTK125			0,912			
DIRSTK25			0,466			
INSTIT1				0,087	0,037	
INSTIT125				0,027	0,02	
INSTIT25				0,067	0,145	
R ²	20%	21.2%	21.2%	25,80%	19.1%	
R ² ajusté	11%	11%	11%	14.3%	0,07%	

Ce test supplémentaire a fourni des résultats selon nos attentes puisque l'association est confirmée comme positive et significative avec la variable dépendante fineness et la variable dépendante Her, tel qu'indiqué au tableau 5.16..

⁴⁸ Voir le tableau 4.2 pour la description des variables de l'étude concernant le modèle1 et le modèle2. Concernant les nouvelles variables se référer au tableau 5.20.

Tableau 5.20 Description des variables supplémentaires

Variables supplémentaires	Description
BODIND0	Régression des modèles 1 et 2 sans la variable (Audcomind)
DIRSO01	Valeur de 1 en présence d'un contrat avec options d'achat d'actions, si non 0.
DIRSTK 1	Le pourcentage des actions en procession des administrateurs internes si ce chiffre est moins de 1%, si non sa valeur est de 1%.
DIRSTK 125	Si le pourcentage de l'actionnariat des administrateurs internes est en même temps plus grand que 1% et moins grand que 25% Dirstk125 sera égale à ce chiffre moins 1%. Si c'est moins de 1%, DIRSTK125 sera égale à 0, et si c'est plus grand que 25%, Dirstk125 sera égale à 24%.
DIRSTK25	Si le pourcentage de l'actionnariat des administrateurs internes est plus grand que 25%, Dirstk25 sera égale à ce chiffre moins 25%. Si non, Dirstk25 égalera 0.
INSTIT01	Valeur de 1 en présence d'investisseurs institutionnels, si non 0.
INSTIT1	Le pourcentage des actions en procession des investisseurs institutionnels si ce chiffre est moins de 1%, sinon 1%.
INSTIT125	Si le pourcentage de l'actionnariat des investisseurs institutionnels est en même temps plus grand que 1% et moins grand que 25%, Instit125 sera égale à ce chiffre moins 1%. S'il est de moins de 1%, Instit125 sera égale à 0, et s'il est plus grand que 25%, Instit125 sera égale à 24%.
INSTIT25	Si le pourcentage de l'actionnariat des administrateurs internes est plus grand que 25%, Instit25 sera égale à ce chiffre moins 25%. Sinon, Instit25 égalera 0.
LEV2	Représentant le ratio dettes totales par rapport au total des capitaux propres.
LnSIZE2	Log naturel de la valeur aux livres du total des actifs.
LnSIZE3	Log naturel de la valeur au marché du capital social de la firme.

En conclusion, nos résultats indiquent que les hypothèses de l'étude sont partiellement supportées. Au fait, tel que rapporté au tableau 5.19, qui présente le sommaire de tous les modèles et tests supplémentaires, les résultats des tests sur les caractéristiques du conseil d'administration confirment seulement l'hypothèse 3 concernant le cumul de l'effet de dualité, indiquant ainsi qu'une même personne occupant les postes de directeur-général et de président du conseil d'administration affecte le niveau de divulgation sectorielle. Par ailleurs, les résultats concernant la taille du conseil (H1) et son indépendance (H2) n'ont aucun effet sur l'étendue de données sectorielles légales publiées.

Les résultats concernant les aspects financiers et la structure de la propriété ne confirment pas l'hypothèse 4, relative aux contrats avec options d'achat d'actions. Le reste des hypothèses sont confirmées soit par le modèle principal 1 (Fineness), soit par le modèle principal 2 (Her), soit par les modèles secondaires 3, 4, et 5. Ainsi, il semblerait que le niveau de la divulgation sectorielle soit associé à l'actionnariat des administrateurs internes, à l'actionnariat des administrateurs externes et à l'actionnariat des investisseurs majoritaires. Par ailleurs, il faut signaler que les modèles supplémentaires 4 et 5 ont produit des résultats significatifs pour les investisseurs institutionnels. Par conséquent, les résultats laissent paraître que la production et la publication des données sectorielles sont fortement associées à la structure de la propriété au sein des entreprises canadiennes diversifiées soumises à la norme ICCA 1701.

À propos des tests portant sur les caractéristiques du comité de vérification, seulement l'hypothèse 10 relative à la compétence des membres du comité de vérification n'a pas été rejetée. Ceci défend l'idée de l'importance du niveau d'expertise des membres siégeant dans les comités des entreprises, aux fins de production d'information fiable et représentative des activités de la firme.

Les variables de contrôle sont elles aussi confirmées partiellement. Les modèles de régressions de l'étude ne supportent que deux choses : l'association significative entre le suivi des analystes et la taille; et l'étendue de la divulgation sectorielle.

En général, la présente étude confirme l'idée que le système de gouvernance au sein des entreprises canadiennes diversifiées semble jouer un rôle dans la détermination du niveau de la divulgation sectorielle produite sous la norme ICCA, section 1701. Une explication plausible pour cette association revient à la nature même de la norme qui repose sur le principe de la sectorisation organisationnelle. En d'autres termes, une norme qui stipule la production d'information sectorielle basée essentiellement sur la façon dont la firme organise et alloue ses ressources sera fortement associée à ses mécanismes de gouvernance interne.

Afin de savoir si la norme actuelle contribuera à l'existence d'un environnement informationnel supérieur ou inférieur, nous pouvons confirmer que la présente étude nous laissera sans réponse. À notre avis, d'autres études empiriques orientées vers la pertinence, l'utilisation et l'impact économique de la publication sectorielle seront nécessaires. Rappelons aussi que cette interrogation n'est pas l'objectif visé pour cette recherche. Au fait, notre étude visait à démontrer l'existence d'une association entre les pratiques de divulgation sectorielle et la structure de la gouvernance au sein des entreprises canadiennes soumise à la norme ICCA, Chapitre 1701.

Conclusion

La divulgation sectorielle contient de l'information de valeur pouvant aider les investisseurs et les analystes à prédire les futurs profits. En même temps, la divulgation sectorielle sert aussi les intérêts des parties externes comme les fournisseurs, les employés, les syndicats et les concurrents. Par conséquent, la direction sera amenée à exercer de la latitude, en considérant l'impact qu'aura la diffusion de l'information potentiellement préjudiciable.

Plusieurs groupes d'utilisateurs d'états financiers ont indiqué que la divulgation sectorielle est d'une importance primordiale pour leurs besoins en information. Ces groupes ont aussi critiqué les normes précédentes en matière de divulgation sectorielle et qui ont permis une grande latitude aux dirigeants quant à la définition et à la publication de l'information concernant les secteurs industriels. Les propos de ces groupes comportaient aussi des inquiétudes concernant la possibilité que ces flexibilités amènent des incohérences dans la qualité de la publication entre les entreprises et au sein des firmes au fil du temps.

À la suite de ces contestations, la norme SFAS 131/ICCA 1701 est introduite. La nouvelle norme propose une méthode d'identification des secteurs isolables qui aura pour but de satisfaire les besoins des investisseurs en information sectorielle qui est congruente avec l'information sectorielle utilisée pour les besoins de prises de décisions à l'intérieur de l'entreprise et potentiellement plus pertinente dans l'évaluation des risques et avantages associés à l'investissement dans une firme diversifiée.

Conséquemment au caractère particulier de ces nouvelles exigences en matière d'information sectorielle, la définition de revenu du secteur est l'aspect le plus controversé de la norme SFAS 131. Sous cette nouvelle norme, les entreprises peuvent choisir et rapporter leur propre définition du revenu de segment, sans se

conformer aux PCGR, tant que cette définition est employée par un contrôleur interne en chef pour de la publication interne. Contrairement à l'ancienne norme en la matière qui exigeait la divulgation des secteurs en respectant les Principes Comptables Généralement Reconnus (PCGR) et ordonnait la définition des secteurs et la mesure des bénéfices et pertes en concordance avec les secteurs publiés, la nouvelle norme reflète une augmentation considérable dans la latitude allouée aux dirigeants dans la publication et la mesure de l'information sectorielle.

Par ailleurs, le niveau de divulgation des données sectorielles est étroitement lié au degré de subjectivité à la base sur laquelle elles sont établies. Au moment de l'élaboration de ces données, la direction se trouve devant des choix de fond et de forme. Ces choix peuvent être effectués afin de décrire la réalité de la meilleure façon possible, ou à l'inverse, en voulant modifier la représentation sectorielle de l'entreprise. Le degré de subjectivité relatif à ces choix aura pour effet de réduire le contenu informatif des données sectorielles.

La nouvelle norme concernant la divulgation sectorielle nous offre un cadre unique nous permettant d'étudier la question de recherche de cette étude. Étant donné que la méthode préconisée par les régulateurs est l'approche organisationnelle, l'information sectorielle divulguée sous cette norme sera étroitement liée à la structure de la gouvernance. Donc, la principale question de recherche dans cette thèse sera: la décision de la divulgation sectorielle sera-t-elle fonction des variables de la structure de la gouvernance dans l'entreprise canadienne?

Cette étude a pour objectif de fournir des preuves concernant l'impact de certaines variables de gouvernance sur le niveau de la divulgation sectorielle sous la norme conjointement élaborée par le FASB et l'ICCA (SFAS 131/ICCA 1701). Il s'agit d'examiner les aspects de la gouvernance qui peuvent contribuer aux choix des niveaux de divulgation en matière d'information sectorielle de la part

des entreprises canadiennes qui publient de l'information segmentée sous la norme ICCA, Chapitre 1701.

Sommaire des résultats

Parmi l'ensemble des résultats obtenus, quatre points importants méritent d'être soulignés. En premier lieu, l'idée qui se dégage de l'observation des pratiques de divulgation sectorielle supporte l'idée qu'en général, les entreprises canadiennes soumises à la norme ICCA 1701 sont très réticentes quant à la divulgation détaillée de leurs activités et qu'elles ne se conforment qu'aux exigences minimales. Au fait, et tel qu'indiqué par les résultats descriptifs de cette étude, la moitié de la population de l'échantillon n'a divulgué que deux secteurs industriels. En outre, la moyenne des nombres de secteurs divulgués est aux alentours de 2,86 malgré la diversité de l'échantillon qui regroupe 34 lignes d'activité (SIC à 2 chiffres) représentant 137 entreprises diversifiées. Ceci suggère que les entreprises canadiennes définissent très vaguement leurs activités. Cette situation est probablement due au fait que la norme CICA 1701 avait peu affecté les entreprises activant dans les secteurs n'ayant pas divulgué un nombre de secteurs élevé, ce qui pousse ces entreprises à se spécialiser dans un secteur unique.

S'agit-il de choix comptables poussant les dirigeants de ces entreprises à tirer avantages des provisions offertes par la norme en question et qui concernent les questions de regroupements, isolations et définitions des secteurs à publier (*cf.* chapitre 2)? Les exigences en matière de divulgation sectorielle découragent-elles les entreprises canadiennes à se conformer à la norme ICCA 1701 de peur d'être confrontées à des coûts exclusifs? Il sera donc plus prudent de dire que d'autres recherches seront nécessaires pour investiguer les motivations sur lesquelles reposent ces pratiques.

Ces questions sont plausibles en sachant que les dirigeants prennent des décisions en ce qui concerne la publication ou non de données sectorielles (au sein même des contraintes imposées par les PCGR) en se basant sur leur propres évaluations de l'information véhiculée par ces données.

Les résultats de notre étude, relatifs aux niveaux de divulgation comptables en matière d'information sectorielle rejoignent ceux obtenus par Piotroski (2003), qui indiquent qu'il existe très peu de preuves concernant les effets informationnels des comportements discrétionnaires quant à la comptabilité sectorielle dans un contexte stable et légal. Selon lui, étant donné que la norme SFAS 131 permet la possibilité de jugements et de sélections, elle offre aux dirigeants une flexibilité considérable au moment d'appliquer la norme dans leur firme. Cet auteur a examiné les décisions se rapportant aux regroupements des secteurs d'activité concernant le regroupement ou le découpage de l'entreprise dans un ou plusieurs secteurs qui devrait réduire ou augmenter la transparence, puisqu'un découpage relativement plus grand devrait être associé à moins d'asymétrie d'information. Il a conclu par la suite que les changements et les définitions discrétionnaires sont considérés comme opportunistes.

Par conséquent, la décision de découper la firme en secteurs d'activités plus fins pourrait indiquer un manque de crédibilité et ne produirait pas autant de gains informationnels que ceux issus de l'adoption de la nouvelle norme.

Les décisions de divulgation se compliquent dans la mesure où les données, sur les lignes d'activités, une fois divulguées, devront continuer à être divulguées; sinon, les investisseurs percevront un mauvais signal s'il y a échec tant qu'à la maintenance de ce type de divulgation. Étant donné ces contraintes, les dirigeants tendraient à opter pour une divulgation sectorielle seulement s'ils sont dans la certitude qu'elle transmettra de l'information positive. C'est donc selon cette

optique que le comportement des entreprises canadiennes divulguant de l'information sectorielle pourrait être examiné.

À part l'effet de la dualité, la structure de conseil d'administration n'a pas un grand effet sur le niveau de la divulgation sectorielle choisi par l'entreprise. Ces résultats peuvent être interprétés comme une validation de la thèse de la neutralité selon laquelle la structure du conseil, déterminée en fonction des conditions externes entourant la firme, et en fonction de la nature de l'actionnariat, n'aurait pas d'effet sur le niveau de divulgation.

La structure de propriété exerce une influence sur les choix du niveau de la divulgation en matière d'information sectorielle. Donc, la concentration du capital détenue par les administrateurs internes, les administrateurs externes, les investisseurs majoritaires et les investisseurs institutionnels est susceptible d'améliorer partiellement le niveau de la divulgation sectorielle. Les résultats de nos régressions corroborent les hypothèses préalablement émises concernant l'existence d'une relation significative entre le niveau de la divulgation sectorielle et la structure de la propriété dans les entreprises canadiennes.

L'impact des caractéristiques du comité de vérification est partiellement confirmé. Selon les résultats obtenus, seule la compétence des membres du comité de vérification semble avoir un effet sur l'étendue de la divulgation sectorielle. Ceci défend l'idée de l'importance du niveau d'expertise des membres siégeant aux comités des entreprises, aux fins de production d'information fiable et représentative des activités de la firme. De ce fait, il est important que des membres externes actifs se retrouvent au sein du comité de vérification, possédant une bonne formation et une bonne connaissance dans les domaines de la finance, la comptabilité et la vérification : en termes plus précis, des CA/CGA/CPA ou des administrateurs financiers (CFO) actifs dans d'autres entreprises.

En somme, la présente étude confirme l'idée qu'en général, le système de gouvernance au sein des entreprises canadiennes diversifiées joue un rôle déterminant sur le niveau de la divulgation sectorielle produite sous la norme ICCA, section 1701. Une explication plausible à cette association revient à la nature même de la norme, qui repose sur le principe de la sectorisation organisationnelle. En d'autres termes, une norme qui stipule la production d'information sectorielle basée essentiellement sur la façon dont l'entreprise organise et alloue ses ressources sera fortement associée aux mécanismes de gouvernance interne de l'entreprise. Loin de considérer que tous les dirigeants sont tentés par des choix comptables et de manipulation en matière d'information sectorielle, les résultats de la présente étude nous porte à croire que cette norme offre un «*terrain de jeux*» de prédilection à certains dirigeants dans la pratique de leurs comportements discrétionnaires en ce qui concerne la publication d'informations sectorielles.

Les limites

Néanmoins, un certain nombre de limites doit être considéré. En effet, dans toutes activités de recherche, l'auteur se voit dans l'obligation de faire des choix cruciaux qui détermineront la nature des ses hypothèses, le nombre et les types de variables dépendantes et indépendantes, la forme des tests empiriques, et enfin les résultats attendus. Tous ces choix imposeront des limites incontournables avec lesquelles l'auteur devra cohabiter et qui contribueront largement à réduire la généralisation des résultats de l'étude.

Parmi ces limites, citons celles qui sont propres à la collecte des données. Dans cette étude, la principale source d'information pour la collecte des données sectorielles est la base de données WorldScope. Cette source offre une information sectorielle riche et complète. Pour chaque entreprise, il est prévu un maximum de 5 codes SIC. Le découpage sectoriel est présenté sous forme de décomposition en

10 secteurs d'activité et 10 secteurs géographiques du chiffre d'affaires, du résultat opérationnel, du total de l'actif, des dépenses d'investissement et des amortissements. En outre, une description détaillée de l'activité est fournie comme complément d'information. Cette base contient des informations sectorielles sur plus de 27 547 firmes réparties sur 47 pays. Bien entendu, il serait imprudent de considérer que la qualité des données sectorielles dans cette base de données est parfaite et qu'elle est dénuée de toute imperfection. Même en puisant de l'information dans WorldScope, cette base de données n'est pas à l'abri des aléas de la collecte d'information. En outre, il faut supposer l'exactitude des données organisationnelles et la validité des codes SIC à deux chiffres attribués à chaque ligne d'activité et à ceux à quatre chiffres attribués aux secteurs industriels individuellement identifiés.

Une autre limite concernant les données de cette étude est le fait de n'avoir pris en considération que l'information sectorielle, omettant l'effet déterminant que peuvent exercer les autres types d'informations financières légales et volontaires. Par conséquent, cette limite rend la généralisation des résultats difficile, car l'information sectorielle à elle seule sera insuffisante à la production des inférences plus élargies. En outre, et pour des raisons de cohérences, ont été écartées de cette étude les entreprises n'ayant pas comme date de clôture d'exercice le 31 décembre, ainsi que celles qui n'ont pas été suivies par WorldScope. Ajoutons que l'on considère comme limite le fait d'avoir codé 0 les cas où il n'y a aucune mention au sujet de l'expertise financière au sein du comité d'audit dans les circulaires d'informations.

Par ailleurs, la taille de l'échantillon est relativement petite et risque de ne pas être généralisable à toute la population des entreprises diversifiées divulguant de l'information sectorielle. Dans cette étude, l'échantillon est le fruit d'un ensemble de critères clairement détaillés dans la section 4.6 et dans le tableau 4.1. Une

importance très particulière a été consacrée à l'identification de l'échantillon, car à notre connaissance, la présente étude est parmi les premières à s'être intéressée à la relation entre la politique de divulgation sectorielle et les mécanismes de gouvernance dans un contexte canadien.

Dans notre recherche, le niveau de la divulgation sectorielle est mesuré par l'indice de Herfindahl et par la mesure Fineness. Herfindahl est une mesure de niveau industriel, définie comme la valeur des sommes carrées de la part du marché de chaque entreprise. Ce même indice est utilisé au niveau de chaque firme et il est égal à la valeur des sommes carrées de la participation de chaque secteur industriel dans le total des ventes dans l'entreprise. Fineness est calculée par le ratio des nombres de secteurs par apport au nombre de lignes d'activité.

Ces deux mesures nécessitent une définition très attentive des secteurs industriels dans lesquels l'entreprise opère. Les codes industriels SIC, qui sont habituellement utilisés dans la définition de ces secteurs, sont cependant, pour certains secteurs d'activités, facteurs de définitions et classification imprécises au sein de la nomenclature industrielle. Les codes SIC sont basés sur les similarités des produits, ce qui n'empêche pas que d'autres codes SIC sont souvent considérés comme des substituts très proches et des concurrents dans le marché de la consommation (Curry et George, 1983). Une mesure imprécise du marché au sein duquel la firme concurrence accroît le bruit des ces mesures de diversification. Plus important encore, les mesures du niveau de divulgation considérées dans cette étude peuvent ne pas refléter tous les coûts exclusifs imposés par les fournisseurs, les clients, les syndicats, les marchés financiers, etc. Il est donc très important de reconnaître l'imprécision propre à certaines mesures de nos variables, et plus précisément celles qui se rapportent aux mesures du niveau de la divulgation. Des recherches futures utilisant d'autres mesures seront fort utiles pour comparer les résultats.

Ajoutons aussi que le principal postulat de cette étude repose sur l'idée que la gouvernance à travers ses variables et ses mécanismes détermine le niveau de l'information sectorielle publiée par les entreprises canadiennes adoptant la norme ICCA, chapitre 1701. À notre avis, ce postulat est valable du moment que la nouvelle norme en matière de divulgation sectorielle repose sur l'approche de la sectorisation organisationnelle ou l'approche managériale selon laquelle toute publication sectorielle doit refléter la manière dont la firme structure ses activités et alloue ses ressources. De ce fait, toutes données sectorielles publiées seront fortement imprégnées par les caractéristiques propres des mécanismes internes de gouvernance de l'entreprise. Cette influence des variables de gouvernance sur l'étendue et sur la qualité est présente pour de l'information comptable divulguée. Néanmoins, à notre avis, cette influence est plus accentuée et plus éprouvée lorsqu'il s'agit d'information sectorielle, étant donné la nature même de la norme sous laquelle cette information est produite. Par ailleurs, nous considérons aussi comme limite le fait que l'étendue de l'information sectorielle ne soit pas déterminée uniquement par les variables de gouvernance. Nous croyons qu'il existe d'autres facteurs ayant un rôle influent sur la politique de divulgation sectorielle au sein des entreprises canadiennes. Ces facteurs sont souvent dictés par les conditions du marché financier, par l'amplitude et l'agressivité de la concurrence et par les multiples pressions exercées par les parties prenantes sur l'entreprise.

Par ailleurs, bien que les résultats de la présente recherche contribuent à améliorer notre compréhension de la relation entre les mécanismes de gouvernance et le niveau de la divulgation sectorielle dans les entreprises canadiennes, leur généralisation demeure limitée afin de défendre une telle relation dans d'autres contextes nationaux. Il sera donc souhaitable, afin de tester si ses résultats sont plausibles dans d'autres pays, de mener des recherches futures dans cette voie,

étant donné que la question de la publication sectorielle est présente actuellement sur la scène internationale avec l'apparition de la nouvelle norme IFRS 8.

Contributions

Par cette étude nous espérons contribuer au corpus de la recherche comptable de plusieurs façons. En identifiant les principales caractéristiques de gouvernance d'entreprises qui ont le plus d'impact sur le niveau de l'information sectorielle, les résultats obtenus dans cette recherche pourront influencer les organismes de réglementation et de normalisation pour éventuellement modifier ou introduire de nouvelles normes en la matière.

En outre, la présente étude empirique sur la pertinence de l'information sectorielle dans l'examen des comportements discrétionnaires des dirigeants élargira l'étendue de la recherche comptable portant sur les pratiques de la divulgation sectorielle.

Étant donné la popularité des questions discrétionnaires dans l'environnement des affaires actuel, cette étude pourra à la longue fournir d'autres aperçus sur cette question qui est d'une importance vitale pour les organismes de normalisation, les investisseurs, les actionnaires et la communauté scientifique en général.

Les résultats obtenus dans cette étude appuient donc l'effort des utilisateurs de l'information sectorielle et des organismes de réglementation afin d'améliorer la qualité des états financiers qui passe forcément par la qualité des mécanismes de gouvernement des entreprises. Notre recherche présente un des cas concrets sur la force de la relation déterminante entre certains types d'informations financières et la gouvernance d'entreprise.

Avenues de recherche

Récemment, plusieurs études empiriques et descriptives étudiant les différents aspects de cette nouvelle norme sous plusieurs angles sont apparues: impact sur les marchés financiers, sur les analystes financiers, sur les décisions d'investissement, sur les prévisions des revenus futurs et cash flow, sur les relations avec la stratégie de diversification, selon la réputation de la direction et selon les choix comptables discrétionnaires et avec les parties prenantes.

Comme avenue de recherche et dans le cadre des études s'intéressant au passage aux IFRS, il sera fort intéressant d'examiner l'évolution de l'application de la norme IFRS 8, remplaçant la norme IAS 14. Au fait, l'IASB s'est basé sur la méthodologie de la norme SFAS131/ICCA 1701 pour faire introduire la nouvelle norme IFRS 8, publiée le 30 novembre 2006, qui sera obligatoire à partir du 1er janvier 2009 et qui peut être anticipée dès 2007 ou 2008. L'approche de la norme IFRS 8 consiste à aligner l'information sectorielle sur les données utilisées par la direction. Les impacts de cette norme sur les états financiers seront d'autant plus importants que l'information sectorielle actuelle ne reflète pas la publication interne de l'entreprise. Quelles sont les conséquences de l'application de cette nouvelle norme sur les systèmes d'information ? Quels sont les impacts en matière de communication financière ? L'introduction de cette norme fournira-t-elle un meilleur environnement informationnel ?

Notre étude concerne l'information sectorielle dans un contexte canadien. Il serait donc intéressant de reproduire cette étude dans d'autres environnements nationaux pour voir si nos résultats sont plausibles ailleurs ou si d'autres facteurs interviennent dans la détermination de l'étendue de la divulgation sectorielle.

Les futures recherches pourraient également examiner de façon plus pointilleuse le processus de décisions des dirigeants dans le choix de l'information

sectorielle à publier. Ceci pourrait s'avérer utile pour fournir des preuves concernant les pratiques discrétionnaires et les coûts exclusifs engendrés par les décisions en matière d'information sectorielle.

ANNEXE 1

La liste des entreprises de l'échantillon

AASTRA TECHNOLOGIES LIMITED	FORDING CANADIAN COAL TRUST
ABITIBI-CONSOLIDATED INC	FORT CHICAGO ENERGY
AGNICO-EAGLE MINES LTD	FORTIS INC
AGRIUM INCORPORATED	FOUR SEASONS HOTELS INC
ALCAN INC	GEORGE WESTON LIMITED
ALGOMA STEEL INCORPORATED	GERDAU AMERISTEEL CORPORATION
ALGONQUIN POWER INCOME FUND	GLAMIS GOLD LIMITED
ALIAN T INC,	GOLDEN STAR RESOURCES LTD
ALLIANCE ATLANTIS COMMUNICATIONS INC,	GREAT CANADIAN GAMING CORP
ARC ENERGY TRUST	HARVEST ENERGY TRUST
ATCO LTD	HUSKY ENERGY INC,
BAYTEX ENERGY TRUST	IAMGOLD CORPORATION
BCE INC	IMPERIAL OIL LIMITED
BEMA GOLD CORPORATION	INCO, LIMITED
BFI CANADA INCOME FUND	INMET MINING CORPORATION
CAMECO CORPORATION	INTER PIPELINE FUND
CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD	INTEROIL CORPORATION
CANADIAN UTILITIES LIMITED	INTERTAPE POLYMER GROUP INC
CANFOR CORPORATION	IPSCO INC
CASCADES INC	IVANHOE MINES LTD,
CATALYST PAPER CORPORATION	KETCH RESOURCES TRUST
CCL INDUSTRIES INCORPORATED	KEYERA FACILITIES INCOME FUND
CENTURION ENERGY INTERNATIONAL INC	KINROSS GOLD CORPORATION
DOFASCO INC	LABRADOR IRON ORE ROYALTY INCOME FUND
DOMTAR INC	LEGACY HOTELS REAL ESTATE INVESTMENT
DUVERNAY OIL CORPORATION	LINAMAR CORPORATION
ELDORADO GOLD CORPORATION	LIONORE MINING INTERNATIONAL LTD,
EMERA INC,	MACDONALD DETTWILER & ASSOCIATE
EMERGIS INCORPORATED	MAGELLAN AEROSPACE CORPORATION
ENBRIDGE INC	MAGNA INTERNATIONAL INC
ENCANA CORPORATION	MANITOBA TELECOM SERVICES INCORPORATED
ENERFLEX SYSTEMS LTD	MAPLE LEAF FOODS INC
EXTENDICARE INC	MARTINREA INTERNATIONAL INCORPORATED
FAIRMONT HOTELS & RESORT INC	MEGA BLOKS INC
FALCONBRIDGE LIMITED	MERIDIAN GOLD INC
FIRST QUANTUM MINERALS LTD,	METHANEX CORPORATION
FNX MINING COMPANY INCORPORATED	MULLEN GROUP INCOME FUND

NAL OIL & GAS TRUST
 NORBORD INCORPORATED
 NORTEL NETWORKS CORPORATION

NORTHLAND POWER INCOME FUND
 NOVA CHEMICALS CORPORATION
 NUVISTA ENERGY LTD
 ONEX CORPORATION
 PAN AMERICAN SILVER CORPORATION
 PARAMOUNT RESOURCES LTD
 PASON SYSTEMS INC,
 PEMBINA PIPELINE INCOME FUND
 PENN WEST ENERGY TRUST
 PETRO-CANADA
 PETROFUND ENERGY TRUST
 PEYTO ENERGY TRUST
 PLACER DOME INC,

POTASH CORPORATION OF SASKATCHEWAN INC,
 PRECISION DRILLING CORPORATION
 PRIMEWEST ENERGY TRUST
 PROGRESS ENERGY TRUST
 PROVIDENT ENERGY TRUST LIMITED
 QLT INC,
 QUEBECOR INC,
 QUEBECOR WORLD INCORPORATED
 REAL RESOURCES INCORPORATED
 RIDER RESOURCES LTD,
 ROGERS COMMUNICATIONS INC
 ROYAL GROUP TECHNOLOGIES LIMITED
 RUSSEL METALS INCORPORATED
 SAVANNA ENERGY SERVICES CORP
 SHAWCOR LIMITED
 SHELL CANADA LIMITED
 SHERRITT INTERNATIONAL CORPORATION
 SHININGBANK ENERGY INCOME FUND
 SINO-FOREST CORPORATION
 SNC-LAVALIN GROUP INC
 ST, LAWRENCE CEMENT INC
 STRATOS GLOBAL CORPORATION
 SUNCOR ENERGY INCORPORATED

SUPERIOR PLUS INCOME FUND
 TALISMAN ENERGY INC
 TECK COMINCO LIMITED
 TELESYSTEM INTERNATIONAL
 WIRELESS INC,
 TELUS CORPORATION
 TESCO CORPORATION
 THOMSON CORPORATION (THE)
 TIMBERWEST FOREST CORP
 TLC VISION CORPORATION
 TOROMONT INDUSTRIES LTD
 TORSTAR CORPORATION
 TRANSALTA CORPORATION
 TRANSCANADA CORPORATION
 TRANSCANADA POWER L,P,
 TRANSFORCE INCOME FUND
 TRICAN WELL SERVICE LTD
 TRINIDAD ENERGY SERVICES INCOME
 TRUST
 VERMILION ENERGY TRUST
 VIKING ENERGY ROYALTY TRUST
 WEST FRASER TIMBER CO LTD
 WESTERN OIL SANDS
 WESTJET AIRLINES LIMITED
 YELLOW PAGES INCOME FUND
 ZENON ENVIRONMENTAL INC,

ANNEXE 2 TOBIT FINENESS

Régression TOBIT, Variable dépendante: Fineness

Number of obs = 135

LR chi2(14) = 25.26

Prob > chi2 = 0.0321

Pseudo R2 = 0.0983

Log likelihood = -115.87349

FINENESS	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
BODSIZE	-.0142941	.0189426	-0.75	0.452	-.051796	.0232078
CEOCHAIR	.32876	.1166294	2.82	0.006	.0978613	.5596586
BODIN	.0015796	.0037979	0.42	0.678	-.0059394	.0090986
DIRSO	-.6187478	.59708	-1.04	0.302	-1.800825	.5633295
DIRSTK	-.0029459	.0023824	-1.24	0.219	-.0076625	.0017708
OUTDIRSTK	.0192686	.0095829	2.01	0.047	.0002968	.0382404
BLOCK	.0006796	.1069824	0.01	0.995	-.2111202	.2124795
INSTIT	-.0016698	.0027515	-0.61	0.545	-.007117	.0037775
AUDTCOMIND	.0000267	.0048821	0.01	0.996	-.0096387	.0096921
AUDITCOMEXP	.2150406	.1033294	2.08	0.040	.0104729	.4196084
ANALYFOLLOW	.014475	.0113102	1.28	0.203	-.0079165	.0368665
LEV	.0036114	.003482	1.04	0.302	-.0032821	.0105049
ROE	-.0004935	.0010729	-0.46	0.646	-.0026176	.0016306
Size	-.0537915	.0330976	-1.63	0.107	-.119317	.0117339
_cons	1.476245	.5857266	2.52	0.013	.3166444	2.635845
_se	.5595654	.0347297	(Ancillary parameter)			

Obs. summary:

- 1 left-censored observation at FINENESS<=.33
- 132 uncensored observations
- 2 right-censored observations at FINENESS>=4

ANNEXE 3 TOBIT HER

Régression TOBIT : Variable indépendante Her

Tobit estimates

Number of obs = 135

LR chi2(14) = 7.80

Prob > chi2 = 0.8996

Log likelihood = 16.416561

Pseudo R2 = -0.3115

HER	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
BODSIZE	-.0058199	.0066977	-0.87	0.387	-.0190797	.00744
CEOCHAIR	-.0197478	.0411683	-0.48	0.632	-.1012512	.0617557
BODIN	.0010719	.00134	0.80	0.425	-.0015809	.0037247
DIRSO	-.0891212	.2103834	-0.42	0.673	-.5056307	.3273883
DIRSTK	-.0008147	.0008471	-0.96	0.338	-.0024918	.0008624
OUTDIRSTK	.0030079	.0033772	0.89	0.375	-.0036782	.0096939
BLOCK	.0431846	.0377828	1.14	0.255	-.0316165	.1179857
INSTIT	-.0002803	.0009712	-0.29	0.773	-.002203	.0016425
AUDTCOMIND	.0017082	.0017211	0.99	0.323	-.0016992	.0051156
AUDITCOMEXP	-.0224069	.036513	-0.61	0.541	-.094694	.0498802
ANALYFOLLOW	.0011462	.0039914	0.29	0.774	-.0067557	.0090482
LEV	.0011637	.0012277	0.95	0.345	-.0012668	.0035943
ROE	-.0002834	.0003781	-0.75	0.455	-.0010318	.0004651
Size	-.0134563	.0116852	-1.15	0.252	-.0365902	.0096776
_cons	.5488788	.2066594	2.66	0.009	.139742	.9580156
-SE	1971671	.0125352	(Ancillary parameter)			

Obs. summary: 1 left-censored observation at HER<=.17
 128 uncensored observations
 6 right-censored observations at HER>=1

BIBLIOGRAPHIE

- Abbot, L. J. et S. Park. 2000. «The effects of audit committee activity and the independence on corporate fraud». *Managerial Finance*, vol.26, p.55-67
- Abbott, L., S. Parker, G. F. Peters. 2003. «The association between audit committee characteristics and audit Fees». *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, p.17-31.
- Abbot, L. J., Y. Park, et G. F. Peters (2004). «Audit Committe Characteristics and Restatement». *Auditing: A journal of Practice and Theory*, vol.23, no1.
- Aboody, D. et R. Kasznik. 2000. «CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures». *Journal of Accounting & Economics*, vol.29, no1, p.73.
- Agrawal, A. et G. Mandelker. 1990. Large Shareholders and the Monitoring of Managers: The Case of Antitakeover Charter Amendments. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.25, p.143-161.
- Aitken, M., Czernekowski, et al. 1994. «The Information Content of Segment Disclosures: Australian Evidence.» *Abacus*, vol.30, p.65-77.
- Albrecht, W. D. et N. Chipalkatti 1998. "New Segment Reporting". *The CPA journal*, vol.68, No5, p.46.
- Allioualla, S. et C. Laurin (2002). «L'impact d'une nouvelle norme en matière d'information sectorielle sur les prévisions des analystes financiers». *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol.8, no1, p.69-88.
- Archambeault, D. S. et F. T. Dezoort 2001. «Auditor opinion shopping and the audit committee: An analysis of suspicious switches.» *International Journal of Auditing*, vol.5, p.33-52.
- Attig, N., K. Fischer, Y. Gadhoun. 2002. «On the Determinants, Costs and Benefits of Pyramidal Ownership: Evidence on the Expropriation of Minority Interests», Working paper, Université Laval.
- Alves, C. et Mendes.V 2002. «Corporate governance policy and company performance: thePortuguese case», Working Paper.
- Arnold, J., W. W. Holder et M. H. Mann 1990. «International Reporting Aspects of Segmental Disclosure.» *The International Journal of Accounting* 16(1), p. 125-135.

- Ashbaugh, H., D. Collins et R. Lafond 2004. «Corporate Governance and the cost of equity Capital ». Working paper, University of Wisconsin-Madison.
- Bagby, J. W. et P. L. Kintzele 1987. Management Discussion and Analysis : Discretionary Disclosures and the Business Segment. Accounting Horizons, p. 51-60.
- Baiman, S., J. H. Evans, *et al.* 1987. «Optimal contracts with a utilitymaximizing auditor». Journal of Accounting Research, vol.25, no2, p.271-244.
- Balakrishnan, R., T.Harris, *et al.* 1990. «The Predictive Ability of Geographic Segment Disclosures». Journal of Accounting Research, p.305.325.
- Baldwin, B. A. 1984. «Segment Earnings Disclosure and the Ability of Security Analysts to Forecast Earnings Per Share.» The Accounting Review, 59(3), p. 376-389.
- Bavishi, V. B. et H. E. Wyman 1980. «Foreign Operations Disclosures by U.S.-Based Multinational Corporations : Are they Adequate ?». International Journal of Accounting : Education and Research, vol.16, p.153-168.
- Baysinger, B. et H. Butler 1985. «Corporate governance and the board of directors : performance effects of changes in board composition». Journal of Law, Economics, and Organizations, vol.1.
- Beasley, M.S, Carcello, J.V, Hermanson, D.R et Lapides, P.D 2000. «Fraudulent financial reporting : Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms». Accounting Horizons, 14, p. 441-454
- Beasley, M. S. 1996. «An empirical investigation of the relation between board of director composition and financial statement fraud». The Accounting Review, vol.71.
- Beasley, M.S., J.V. Carcello et D.R. Hermanson. 2000. «Fraudulent financial reporting : Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms». Accounting Horizons, vol.14, p.441-454.
- Bédard, J. et S. M. Chtourou 1998. «Gouverne d'entreprise et fiabilité des informations financières : une évaluation». Gestion, vol. 23, no3, p.30-36.
- Ben Amar, W et P. André 2006. «Separation of Ownership from Control and Acquiring Firm Performance: The Case of Family Ownership in Canada». Journal of Business Finance & Accounting, vol.33, no3,4, p.517.

- Beresford, D. R. et C. O. Buckner 1978. «Segment Reporting Practices». The CPA Journal, p.37-43.
- Berger, P. G. et R. Hann 2002. «Segment Disclosures, Proprietary Costs, and the Market for Corporate Control.» Working Paper, University of Chicago.
- Berger, P. G. et R. Hann 2003. «The Impact of SFAS 131 on Information and Monitoring». Journal of Accounting Research, vol 42, no2, p.163-223.
- Berle, A. A. et G. C. Means. 1932. «The Modern Corporatoin and Private Property», The Macmillan Company, New York, NY.
- Bethel, J. E., J. Liebeskind, *et al.* (1998). «Block Share Purshases and Corporate Performance». Journal of Finance, vol.53, no2, p.605-634.
- Bhat, G., O.-k. Hope et T. Kang 2006. «Does corporate governance transparency affect the accuracy of analyst forecasts?» Accounting and Finance 46: 715-732.
- Bhushan, R. 1989. «Firm characteristics and analyst following». Journal of Accounting and Economics, vol.11, no2, p.255-274.
- Black, B. 2001. «Does corporate governance matters? A crude test using russian data. Stanford Law School». Working Paper n°2209.
- Black, B.S.; Jang, Hasung; Kim, Woochan. 2002. «Does Corporate Governance Affect Firm value? Evidence from Korea». Working Paper No.237, Stanford Law School."
- Boatsman, James R., Bruce K. Behn et Dennis H. Patz. 1993. «A Test of the Use of Geographical Segment Disclosures». Journal of Accounting Research (Supplement), p.46-64.
- Boersema, J. M. et S. J. Van Weelden. 1992. Financial Reporting For Segments, A Research Study of The Canadian Institute of Chartered Accountants.
- Bolton et E. Von Thadden 1998. «Blocks, Liquidity and Corporate Control». Journal of Finance, vol.29, p. 1-25.
- Borokhovich, Kenneth A. Kelly Brunarski, Claire E. Crutchley, Betty Simkins. 2004. «Board Composition and Corporate Use of Interest Rate Derivatives». Journal of Financial Research, vol.2, no2.

- Botosan, C. A. et M. S. Harris 2000. «Motivations for a change in disclosure frequency and its consequences: an examination of voluntary quarterly segment disclosures». *Journal of Accounting Research*, vol.38, no2.
- Botosan, C. A. et M. Stanford 2005. «Managers Motives to Withhold Segment Disclosures and the Effect of SFAS No. 131 on Analysts' Information Environment». *The Accounting Review*, vol.80, no3, p.751.
- Bozec, Y. et C. Laurin 2004. «Concentration des droits de propriété, distribution des droits de vote et performance opérationnelle des sociétés: une étude canadienne» *Finance Contrôle Stratégie* vol.72.
- Brennan, M. et P. Hughes. 1991. «Stock prices and the supply of information». *Journal of Finance*, vol.46, no 5, p.1665-1691.
- Bushee, B. J. et C. F. Noe 2000. «Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility». *Journal of Accounting Research*, vol.38, p.171.
- Bushman, R., Qi Chen et E.E, Engel. 2004. «Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems». *Journal of Accounting & Economics*. 37(2), p.167.
- Bushman, R.M, J. Piotrosky et A.J Smith. 2004. «What Determines Corporate Transparency?» *Journal of Accounting Research*. 42(2).
- Cally, H. (1996). «Avec les yeux de la direction?». *CA Magazine*.
- Campos. C.E., Newell. R.E. et Wilson G. (2002). «Corporate governance develops in emerging markets». *McKinsey on Finance*, p.15-18.
- Charreaux, G. 1991. «Structure de Propriété, Relation d'Agence et Performance Financière». *Revue Economique*, vol.42.
- Chau, G. K. et S. J. Gray. 2002. «Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore». *The International Journal of*
- Chen, P. et G. Zhang. 2003. «Heterogeneous investment Opportunities in Multiple Segment Firms and the Incremental Value Relevance of Segment Accounting Data.» *The Accounting Review*, p. 397-428
- Chtourou, S., J. Bédard et Courteau, L. 2001. «Corporate governance and earning management». Document de travail. Quebec, Université de Laval.

- Coller, M. et B. G. Pierce. 1999. «The new segment information: Is it any better?». *Journal of Financial Statement Analysis*, vol.4, no2, p.65.
- Collins, D. 1975. «SEC Line-of-Business Reporting and Market Efficiency.» *Journal of Financial Economics*, p.125-164.
- Collins, D., W. 1976. «Predictive Earnings with Subentity Data: Some Further Evidence». *Journal of Accounting Research*, p.163-177.
- Comment, R. et G. A. Jarrell. 1995. «Corporate focus and stock returns». *Journal of Financial Economics*, vol.37, no1, p.67-87.
- Cormier, D., Aerts, W. et Magnan, M. 2006. «The Association Between Governance, Media, Economic Factors and Web-based Disclosure: some Canadian Evidence». Working Paper, UQAM.
- Danaher, M. et S. Koski-Grafer. 1998. «Segment reporting under FAS 131: Key issues, tough decisions». *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, vol.10, no1, p.91.
- DeAngelo, L. E. 1981. «Auditor size and audit quality». *Journal of Accounting and Economics*, vol.3, no2, p.183-189.
- DeChow, P. M., R. G. Sloan and A. P. Sweeney. 1996. «Causes and consequences of earnings manipulations: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC». *Contemporary Accounting Research*, vol.13, no1, p.1.
- DeFond, Mark, Rebecca Hann, Xuesong Hu. 2005. «Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors?». *Journal of Accounting Research*, vol.43, no2, p.153-193.
- Demsetz, H. 1983. «The Structure of Corporate Ownership and the Theory of the Firm». *The Journal of Law and Economics*, vol.26, no2, p.375-390.
- Denis, D., D. K. Denis et A. Sarin. 1997. «Agency problems, equity ownership, and corporate diversification». *Journal of finance*, vol.52.
- Depoers, F. 2000. «A cost-benefit study of the voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies», *European Accounting Review*, p.245-263.
- Drobetz, W., Schillhofer A. et Zimmermann H. 2003. «Corporate governance and expected stock return: Evidence from Germany». Working Paper.

- Doupnik, T. S. et R. J. Rolfer. 1990. «Geographic Area Disclosures and the Assessment of Foreign Investment Risk for Disclosure in Accounting Statment Notes». *The International Journal of Accounting*, vol.25, p.252-267.
- Doupnik, T. S. et L. P. Seese. 2001. «Geographic area disclosures under SFAS 131: Materiality and fineness». *Journal of International Accounting Auditing & Taxation*, vol.10, no2, p.117.
- Eisenberg, T., S.Sundgren, et Wells. 1998. «Larger Board Size, Decreasing Firm Value, and Increasing Firm Solvency». *Journal of Financial Economics*, p.35-54.
- Elgazzar, S. 1998. «Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Crosssectional Examination of Market Revaluation during Earnings Announcement Periods». *Accounting Review*, vol.73, no1.
- Emmanuel, C. R., N. W. Garrod, *et al.* 1989. «The impact of SSAP 25 and the 10% materiality rule on segment disclosure in the UK». *The British Accounting Review*, vol.31, no2, p.127.
- Emmanuel, C. R. et S. J. Gray. 1977. «Segmental Reporting and Segment Identification Problem». *Accounting and Business Research*, vol.7, p.37-50.
- Emmanuel, C. R. et R. H. Pick. 1980. «The predictive ability of UK segment reports». *Journal of Business Finance and Accounting*, vol.7, no2, p.201-218.
- Eng, L. L. et Y. T. Mak. 2003. «Corporate governance and voluntary disclosure». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol.22, no4, p.325.
- Ettredge, M., S. Y. Kwan et D.Smith. 2000. «The effect of SFAS 131 on numbers of reported business segments.» Working Paper, Iowa State university, IA.
- Ettredge, M., S. Y. Kwon et D. Smith. 2002. «Competitive harm and companies positions on SFAS No. 131». *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 17(2), p. 93.
- Fama, E. F. et M. C. Jensen. 1983. «The Separation of Ownership and Control». *Journal of Law & Econ*, vol.26.
- Farber, D. 2005. «Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter?» *The Accounting Review*. 80(2), p.539-561

- Fishman, M. J. et K. M. Hagerty. 1989. «Disclosure Decisions by Firms and the Competition for Price Efficiency». *Journal of Finance*, vol.44.
- Forker, J. 1992. «Corporate Governance and Disclosure quality». *Accounting and Business Research*, vol.22, no86.
- Foster, G. 1986. «Financial Statement Analysis, Englewood Cliffs, N.J: Prentice-Hall».
- Frankel, R., M. Johnson, *et al.* 1999. «An empirical examination of conference calls as a voluntary disclosure medium». *Journal of Accounting Research*, vol.37, no1, p.133.
- Frankel, R., M., McNichols et G. P. Wilson. 1995. «Discretionary disclosure and external financing». *The accounting review* 70(1), p. 135-150.
- Ginglinger, E. 2002. «L'actionnaire controleur». *Revue française de gestion*, vol.28, no141.
- Givoly, D., C. Hayn, *et al.* 1999. «Measurement Errors and Information Content of Segment Reporting». *Review of Accounting Studies*, vol.4, no1, p.15.
- Gray, S. J. 1978. «Segment Reporting and the EEC Multinationals». *Journal of Accounting Research*, p. 242-253.
- Gray, S. J. 1978. «Segment Reporting and the EEC Multinationals.» *Journal of Accounting Research*, p.242-253.
- Gray, S. J. et L. H. Radebaugh. 1984. «International Segment Disclosures by U.S and U.K Multinational Enterprises: A Descriptive Study». *Journal of Accounting Research* 22(1), p.351-360.
- Hambrick, D. C. et E. Jackson. 1998. «Outside directors with stake: the linchpin in improving governance». *California Management Review*, vol.42
- Harris, M. S. 1998. «The association between competition and managers business segment reporting decisions.» *Journal of Accounting Research* 36(1), p.111.
- Hayes, R. et R. Lundholm. 1996. «Segment Reporting to the Capital market in the Presence of a Competitor». *Journal of Accounting Research* Autumn.
- Hart, O. 1995. «Corporate governance: some theory and implications». *The Economic Journal* vol.105.

- Haushalter, G. 2000. «Financing Policy, Basis Risk, and Corporate Hedging : Evidence from Oil and Gas Producers». *Journal of Finance*, vol.55, no1, p.107-152.
- He, L., R. Labelle et Thornton, D.B. 2006. «Management, Structure de propriété et Qualité de l'information financière». *Gestion*, vol.30, no4.
- Healy, P. M. 1985. «The effects of bonus schemes on accounting decisions». *Journal of Accounting & Economics*, vol.7.
- Healy, P. M. et K. G. Palepu. 1993. «The effect of firms financial disclosure strategies on stock prices». *Accounting Horizons*, vol.7, no1, p.1.
- Hermalin, B. E. et M. S. Weisbach 1988. «The determinants of board composition». *Rand Journal of Economics*, vol.19.
- Herrmann, D. et W. Thomas, B. 2000. «An analysis of segment disclosures under SFAS No. 131 and SFAS No. 14». *Accounting Horizons*, vol.14, no3, p.287.
- Ho, S. S. M. et K. S. Wong. 2001. «A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure». *Journal of International Accounting Auditing & Taxation*, vol.10, no2, p.139.
- Hodgkinson, R. 2003. «Financial Reporting: Prospective Financial Information - The future of reporting». *Accountancy*, vol.132, no1323, p.89.
- Hope, O. K. 2003. «Firm-level Disclosures and the Relative Roles of Culture and Legal Origin». *Journal of International Financial Management & Accounting* 14(3).
- Hope, O. K, Knag, T et Vasvari, F. 2004. «The Effects of SFAS 131 Geographic Segment Disclosures on The Valuation of Foreign Earnings». Working Paper, University of Toronto
- Hopkins, P. E. 1996. «Studies on Recognition, Measurement, and Disclosure Issues in Accounting». *Journal of Accounting Research*, vol.34, p.33-50
- Jensen, M. C. 1993. «The modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of the Internal Control Systems». *Journal of finance*, vol.30, no8.
- Jensen, M. C. et W. H. Meckling, 1976. «Agency Costs and the Theory of the Firm». *Journal of Accounting & Economics*, vol.3.

- Kalbers, L. P. et T. J. Fogarty. 1998. «Organization and Economic Explanations of Audit Committee Oversight». *Journal of Managerial Issues*, p.129-151.
- Kenny, W. 1971. «Predicting Earnings: Entity Versus Sub-Entity Data». *Journal of Accounting Research*, vol.9, p.127-136.
- Kim, O. 1993. «Disagreements among shareholders over a firm's disclosure policy». *Journal of finance*, vol.48.
- Klassen, K. et A. Mawani. 2000. «The Impact of Financial and Tax Reporting Incentives on Option Grants to Canadian CEO's». *Contemporary Accounting Review*, vol.17, no2.
- Klein, A. 2002. «Audit committee, board of director characteristics, and earnings management». *Journal of Accounting and Economics*, vol.33, no3, p.375-400.
- Kochanek, R. F. 1974. «Segmental financial disclosure by diversified firms and security prices». *Accounting Review*, p.245-258.
- Krishnan, J. 2001. «Corporate governance and the internal control: An empirical analysis» American Accounting Association Meeting. Atlanta, Georgia.
- Krugman, P. 2002. «The insider game». *New York Times*, Juillet 12.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer. 1999. «Corporate ownership around the world ». *Journal of Finance*, vol.54, p.471-517.
- Labelle, R. et A. Schatt. 2005. «Structure de propriété et communication financière des entreprises françaises». *Revue Finance Contrôle Stratégie*, vol.8, no3.
- Lang, M. et R. Lundholm. 1993. «Cross-sectional determinants of analysts ratings of corporate disclosures». *Journal of Accounting Research*, vol.31.
- Larcker, D., S. Richardson et I.Tuna. 2004. «Does corporate governance matter?» Working paper, The Wharton School.
- Leftwich, R.W., Watts, R.L., Zimmerman, J.L 1981. «Voluntary corporate disclosure: the case of interim reporting». *Journal of Accounting Research*, vol.Supplement to 19.
- Leung, S. et B. Horwitz. 2004. «Director Ownership and Voluntary Segment Disclosure: Hong Kong Evidence». *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol.15, no3, p.235.

- Lipton, M. et J. Lorsch. 1992. «A Modest Proposal for Improved Corporate Governance». *Business Lawyer*, vol.48.
- Loebbecke, J., Eining, M., Willingham, J. 1989. «Auditor's experience with materiel irregularities: Frequency nature, and detectability». *Auditing: A journal of Practice and Theory*, vol.9.
- Loomis, C. J. 1999. «Lies, damned lies, and managed earnings.» *Fortune* Août 2.
- Maines, L. A., L. S. McDaniel, M. Stanford. 1997. «Implications of proposed segment reporting standards for financial analysts investment judgments / Discussion». *Journal of Accounting Research*, vol.35, p.1.
- McKinnon, J. et L. Dalimunthe. 1993. «Voluntary Disclosure of Segment Information by Australian Diversified Companies». *Accounting and Finance*: 33-50.
- McMullen, D. A. 1996. «Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees». *Auditing: A journal of Practice and Theory*: 1-28.
- Mak, Y. T. et Y. Li. 2001. «Determinants of Corporate Ownership and Board Structure: evidence from Singapore». *Journal of Corporate Finance*, vol.7.
- Mallette, P. et K. Fowler. 1992. «Effects of board composition and stock ownership on the adoption of «poison pills»». *Academy of Management Journal*, vol.35, no5.
- Markham, J. W. 1973. «Conglomerate Enterprise and Public Policy, Division of Research, Graduate School of Business Administration», Harvard University Press.
- Martin, P. 1997. «The management approach». *CA Magazine*, vol.130, no9, p.29.
- McDermott, R. et S. Farrell. 2004. «Corporate governance in Canada». M. B. LLP.
- McKinnon, J. et L. Dalimunthe. 1993. «Voluntary Disclosure of Segment Information by Australian Diversified Companies». *Accounting and Finance*, p.33-50.
- Mitchell J.D., Chia C., Loh A. 1995. «Voluntary disclosure of segment information: Further Australian evidence». *Accounting and Finance*, vol.35, no2, p.1.

- Monks, R. et N. Minow. 2001. «Corporate Governance».
- Morck, R., A. Shleifer, Vishny, R.W. 1988. «Management ownership and market valuation : An empirical analysis». *Journal of Financial Economics*, vol.20, p.293-315.
- Mtanios, R. et M. Paquerot. 1999. «Structures de Propriété et Sous-Performance des Firmes». *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol.2, no4.
- Nagarajan, N. J. et S. S. Sridhar 1996. «Corporate responses to segment disclosure requirements». *Journal of Accounting & Economics* 21(3), p. 253.
- Nagar, V. N. Dhananjay et Wysocki P. 2003. «Discretionary disclosure and stock-based incentives». *Journal of Accounting and Economics*, vol.34, no1-3, p.283-309.
- Pacter, P. 1970. «Line of Business Earnings Disclosures in Recent SEC Filings». *Journal of Accountancy*, p.52-63.
- Pacter, P. 1993. «Reporting Disaggregated Data, FASB Research Reports».
- Pajuste. A, 2002. «Corporate governance and stock market performance in central and Europe : A study of nine countries, 1994-2001». Working Paper.
- Patton, A. et J. Baker. 1987. «Why Do Not Directors Rock the Boat?». *Harvard Business Review*, vol.65.
- Pearce, J. A. et S. A. Zahra. 1992. «Board composition from a strategic contingency perspective». *Journal of Management studies*, vol.29, no4.
- Piotroski, J. D. 2003. «Segment Reporting Fineness and the Precisions of Investors Beliefs». Working Paper. Chicago, University of Chicago.
- Prather-Kinsey, J. 2000. «The effect of segment disclosures on financial analysts' forecasting behavior». Working Paper, University of Missouri.
- Prodahn, B. et M. Harris. 1986. «Systemic risk and the discretionary disclosure of geographic segments: An empirical investigation of U.S multinationals». *Journal of Business, Finance and Accounting*, p.467-492.
- Prencipe, A. 2004. «Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: Evidence from Italian listed companies». *European Accounting Review*, vol.13, no2, p.319.

- Raffournier, A. 1995. «The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by swiss Listed Companies». *European Accounting Review*, vol.4, no 2, p.261-278.
- Raghunandan, K., Read, W.J., Rama, D.V. 2001. «Audit committee composition, «grey directors», and interaction with internal auditing». *Accounting Horizons*, vol.15, p.105-118
- Ramsey, I. 2001. «Ramsay Report. Independence of Australian company auditors: Review of current Australian requirement and proposals for reform».
- Rechner, P. et D. Dalton. 1986. «Board composition and shareholder wealth : an empirical assessment». *International Journal of Management*, vol.3, no2.
- Rennie, E. D. et C. R. Emmanuel. 1992. «Segmental Disclosure Practice; Thirteen Years On». *Accounting and Business Research*, vol.22, no86, p.151-159.
- Ronen, J. et J. Livnat. 1981. «Incentives for Segment Reporting». *Journal of Accounting Research*, vol.19, no2, p.459-481.
- Rose, N. L. et A. Shepard. 1997. «Firm diversification and CEO compensation: managerial ability or executive entrenchement ?». *The Rand Journal of Economics*, vol.28.
- Rosenstein, S. et G. Wyatt. 1990. «Outside directors, board independence, and shareholder wealth». *Journal of Financial Economics*.
- Rumelt, R. P. 1974. «Strategy, Structure, and Economic Performance». Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Saada, T. 1998. «La politique de publication des informations segmentées des entreprises françaises ». *Revue Française de Gestion*, vol. 121, p.95-107.
- Salamon, G. et D. Dhaliwal. 1980. «Company size and financial disclosure requirements with evidence from the segmental reporting issue». *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 7, no4, p.555-568.
- Sanders, Jo Sherman Alexander, and Stan Clark. 1999. «New segment reporting: Is it working?». *Strategic Finance*, vol.81, no6, p.35.
- Sannella, A. J. 1992. «The effect of FAS 14 on Segment Reporting». *Accounting Enquiries*, p.309-344.

- Sarbanes, P. et M. Oxley. 2002. «Sarbanes-Oxley Act. Washington». DC. U.S. Congress D. U. S. C. Washington.
- Shivdasani, A. 1993. «Board Composition, Ownership Structure and Hostile Takeovers». *Journal of Accounting and Economics*, vol.16, p.167-198.
- Skousen, F. K. 1970. «Chronicle of Events Surrounding The segment Reporting Issue». *Journal of Accounting Research*, vol.8, no2, p.293-299.
- Schipper, K. 1991. «Commentary on analysts forecasts». *Accounting Horizons* 5(4), p.105-121.
- Skousen, F. K. 1970. «Chronicle of Events Surrounding The segment Reporting Issue». *Journal of Accounting Research* 8(2), p.293-299.
- Standard & Poor's. 2001. «Corporate Governance Services: Criteria, Methodology and Definitions». McGraw Hill Companies Inc.
- Steedle, L. F. 1983. «Disclosure of Segment Information - SFAS 14.». *The CPA Journal of Accountancy* 53(10), p.34-47.
- Street, D. L., N. B. Nichols et S. J. Gray. 2000. «Segment disclosures under SFAS No. 131: Has business segment reporting improved?». *Accounting Horizons* 14(3), p.259.
- Swaminathan, S. 1991. «The impact of SEC mandated segment data on price variability and divergence of beliefs». *The Accounting Review* 66, p.23-41.
- Taub, S. A. 2004. «Some Current Accounting Issues». *Insights; the Corporate & Securities Law Advisor*, vol.18, no7.
- Tufano, P. 1996. «Who Manages Risk? An Empirical Examination of Risk Management Practices in the Gold Mining Industry». *Journal of Finance*, vol.51, no4, p.1097-1137.
- Tyson, T. N. et F. A. Jacobs. 1987. «Segment Reporting in the Banking Industry: does it meet the criteria of the conceptuel framewok ?». *Accounting Horizons*, p.35-41.
- Venkataraman, R. 2001. «The Impact of SFAS 131 on Financial Analysts Information Environnement ». Unpublished doctoral dissertation, Penn State University.

- Vicknair, D., Hickman, K., Carnes, K.C. 1993. «A note on audit committee independence: Evidence from the NYSE on «grey» area directors». *Accounting Horizons*, vol.7, no1, p.53.
- Wagenhofer, A. 1990. «Voluntary disclosure with a strategic opponent». *Journal of Accounting and Economics* vol.12, p.341-363.
- Watson Wyatt, W. 2004. «La rémunération des dirigeants à la croisée des chemins». Résultats de l'étude 2004 sur les sociétés de l'indice composé S&P/TSX
- Woerheide, Walt et Don Persson. 1993. «An index of portfolio diversification». *Financial Services Review*, Vol2, no 2, p.73-85
- Wright, D. W. et M. Ross. 1996. «Evidence on the Relation Between Corporate Governance Characteristics and the Quality of Financial Reporting». Working Paper, University of Michigan.
- Wysocki, P. 1998. «Real Options and the Informativeness of Segment Disclosures». Working Paper. NY, University of Rochester.
- Yeh, Lee, *et al.* 2002. «Corporate Governance and Rating System». *Journal of Financial nomics*.
- Yermack, D. 1996. «Higher Market Valuation of Companies With A Small Board of Directors». *Journal of Financial Economics*, vol.40, no2.
- Vicknair, D., K. Hickman et K. C. Carnes. 1993. «A note on audit committee independence: Evidence from the NYSE on «grey» area directors». *Accounting Horizons* 7(1), p.53.
- Wagenhofer, A. 1990. «Voluntary disclosure with a strategic opponent». *Journal of Accounting and Economics* 12, p.341-363.
- Wysocki, P. 1998. «Real Options and the Informativeness of Segment Disclosures». Working Paper. NY, University of Rochester.
- Wu, M. 2002. «Earnings Restatements: A capital market perspective». Working paper, New York University.
- Yeh, Y. H., Lee, T. S. & Ke, C. E (2002). " Corporate Governance and Rating System" *Journal of Financial Economics*.